

Pilot. Passion. Partnership.

facc



DIPLOMARBEIT

Herr Ing.
Ragib Sabanovic

**Beschreibung und Optimierung
der existierenden Währungs-
managementstrategie anhand
des internationalen Beispielun-
ternehmens FACC AG**

Mittweida, 2014
Fachhochschule Mittweida

DIPLOMARBEIT

Beschreibung und Optimierung der existierenden Währungs- managementstrategie anhand des internationalen Beispielun- ternehmens FACC AG

Autor:
Ing. Ragib Sabanovic

Studiengang:
Wirtschaftsingenieurwesen

Seminargruppe:
KW09w2VA

Erstprüfer:
Prof. Dr. René-Claude Urbatsch

Zweitprüfer:
Prof. Dr. Johannes N. Stelling

Einreichung:
Mittweida, 15.02.2014

Verteidigung/Bewertung:
Vöcklabruck, 2014

Vorwort

Diese Diplomarbeit beschäftigt sich mit der Thematik der Währungsmanagementstrategie, wobei versucht wird diese anhand eines Beispielunternehmens zu beschreiben und Verbesserungs- und Optimierungsansätze zu finden.

Bereitgestellt wurde mir dieses Thema von der Fa. FACC AG unter Betreuung von Dipl.-Ing. (FH) MBA Hubert Kern und Mag. Andreas Schoberleitner. An dieser Stelle möchte ich mich bei den Betreuern für Ihre Bemühungen und Zeit bedanken.

Ein herzliches Dankeschön geht an alle, die mich bei der Erstellung meiner Diplomarbeit unterstützt haben. Besonders möchte ich mich bei meiner Frau Sanela meinen Kindern Edin und Senija bedanken, denn ohne Ihre Unterstützung wäre ich niemals fertig geworden. Vielen Dank auch an Prof. Dr. René-Claude Urbatsch und Prof. Dr. Johannes N. Stelling, die mir bei Problemen immer zur Seite standen. Nicht zuletzt möchte ich mich auch bei Gott bedanken, denn ohne festen Glauben, wären dieses Studium und diese Arbeit niemals möglich gewesen.

Bibliografische Beschreibung:

Sabanovic, Ragib:

Beschreibung und Optimierung der existierenden Währungsmanagementstrategie anhand des internationalen Beispielunternehmens FACC AG.

- 2014. - 16, 70 S.

Mittweida, Hochschule Mittweida, Fakultät Wirtschaftswissenschaften,
Diplomarbeit, 2014

Inhaltsverzeichnis

VORWORT	III
INHALTSVERZEICHNIS	IV
ABBILDUNGSVERZEICHNIS	V
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS / GLOSSAR	VI
1. EINLEITUNG	7
1.1 Problemstellung	7
1.2 Zielsetzung	9
1.3 Methodisches Vorgehen	9
2. BESCHREIBUNG UND OPTIMIERUNG DER EXISTIERENDEN WÄHRUNGSMANAGEMENTSTRATEGIE ANHAND DES INTERNATIONALEN BEISPIELUNTERNEHMENS FACC AG	11
2.1 Grundlagen	11
2.1.1 Instrumente zur Absicherung von Währungsrisiken	31
2.1.2 Währungsmanagement	41
2.2 Strategie zur Bewältigung des Währungsrisikos bei FACC	44
2.2.1 Beschreibung der Währungsmanagementstrategie	44
2.2.2 Kritischer Handlungsbedarf	57
2.2.3 Ergebnis	58
2.3 Verbesserungs- und Optimierungsansätze der bestehenden Währungsmanagementstrategie	58
2.3.1 Beschreibung der Verbesserungs- und Optimierungsansätze	59
2.3.2 Verbesserung und Anwendung der neuen Strategie	60
2.3.3 Vergleiche und Bewertung	66
3. BEWERTUNG UND AUSBLICK DER ARBEIT	67
3.1 Ergebnisse	67
3.2 Maßnahmen	68
3.3 Konsequenzen	68
LITERATURVERZEICHNIS	VII
ARTIKEL AUS DEM WEB	XIII
SELBSTSTÄNDIGKEITSERKLÄRUNG	XV

Abbildungsverzeichnis

Seite

Abbildung 1:	Wirtschaftskraft: Luft- und Raumfahrtindustrie	8
Abbildung 2:	Systematisierung von Währungsrisiken	13
Abbildung 3:	Währungssysteme im Überblick	21
Abbildung 4:	Determinanten des Wechselkurses	23
Abbildung 5:	Zinsveränderung und Wechselkursentwicklung	25
Abbildung 6:	Beeinflussung des Währungsrisikos durch Exposure	27
Abbildung 7:	Abgrenzung zwischen Effektiv- und Eventualpositionen	30
Abbildung 8:	Interne Absicherungsinstrumente zur Sicherung von Währungsrisiken	31
Abbildung 9:	Externe Instrumente zur Absicherung von Währungsrisiken	35
Abbildung 10:	Darstellung Devisenkassageschäft	36
Abbildung 11:	Effektiver und prozentueller Swapsatz	37
Abbildung 12:	Übersicht Sicherungsmöglichkeiten	44
Abbildung 13:	Darstellung der Strategie zur Risikoreduzierung und - Vermeidung bei FACC	46
Abbildung 14:	Umsatz-Splittung und -Generierung bei FACC AG	48
Abbildung 15:	Ermittlung des USD Net Exposure, mit Hilfe der Natural Hedge Quote	49
Abbildung 16:	Vertrag in USD mit festem Wechselkurs und definierter Periode	51
Abbildung 17:	Einsparungspotenzial bei Verträgen mit vereinbarten Wechselkursen	52
Abbildung 18:	Erklärung von einfachen Währungsklauseln	53
Abbildung 19:	Interne Kalkulation im Beispielunternehmen	55
Abbildung 20:	Vergleich zw. abgesichertem FACC Kurs und durchschnittlichem USD/EUR Jahreskurs	57
Abbildung 21:	Verbesserungs- und Optimierungsansätze der bestehenden Währungsmanagementstrategie	59
Abbildung 22:	Grundformen des Outsourcings in Abhängigkeit von der Beteiligungsform	62

Abkürzungsverzeichnis / Glossar

BIP	Bruttoinlandsprodukt
Bsp.	Beispiel
bspw.	beispielsweise
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
d.h.	das heißt
evtl.	eventuell
Fa.	Firma
FX	Foreign Exchange
geg.	gegeben
ggf.	gegebenenfalls
grds.	grundsätzlich
i.d.R.	in der Regel
IFO	Institut für Wirtschaftsforschung
lt.	laut
pers.	persönlich
USD	United States Dollar
v.a.	vor allem
z. B.	zum Beispiel
zw.	zwischen

1. Einleitung

1.1 Problemstellung

Die stetig zunehmende Internationalisierung der Weltwirtschaft, sowie die damit einhergehende grenzüberschreitende Verflechtung der Geschäftsbeziehungen stellen international tätige Unternehmen vor neue Herausforderungen. Zum einen eröffnen sich im Zuge der Globalisierung neue Chancen für diese Unternehmen, zum anderen müssen sie sich in gleichem Maße neuen Risiken gegenübersehen.¹ Eines dieser Risiken stellt das Währungsrisiko dar, das zweifelsohne zu den bedeutsamsten Risiken gehört, mit denen weltweit agierende Unternehmen konfrontiert werden.² Dieses Risiko ist in der Flug- und Raumfahrtindustrie besonders stark vertreten, weil der kommerzielle Luftfahrtmarkt, d.h. der Markt für Verkehrsflugzeuge und kommerzielle Hubschrauber überwiegend in USD arbeitet, bezieht sich das Währungsrisiko für das Beispielunternehmen vorrangig auf den USD. FACC AG erwirtschaftet den gesamten Umsatz in USD, während die Kosten durch den Standort in Europa weitgehend in Euro anfallen. Das Unternehmen ist somit dem Währungsrisiko ausgesetzt.

Auch Währungsschwankungen sind für international tätige Unternehmen eine große Herausforderung. Aufgrund vom hohen Anteil der Einkaufskosten bezogen auf die Gesamtkosten im Unternehmen, wird beim managen dieser Risiken dem Einkauf eine große Rolle zugesprochen. Kursschwankungen verändern somit die Relation zwischen Einnahmen und Ausgaben und damit das Betriebsergebnis. Es entstehen Zahlungsströme in unterschiedlichen Währungen, die von Wechselkursschwankungen beeinflusst werden und diese können für ein Unternehmen Gewinn, aber auch einen Verlust darstellen. Im schlimmsten Fall können Währungsrisiken bei betroffenen Unternehmen sogar die Zahlungsunfähigkeit zur Folge haben und damit den Fortbestand des Unternehmens gefährden.³ Trotz dieser Gefahren existieren in vielen Unternehmen keine konkreten Strategien zur geziel-

¹ Vgl. Beike, R.; Barckow, A.: Risk-Management mit Finanzderivaten, 3. Aufl., München 2002, S. 1.

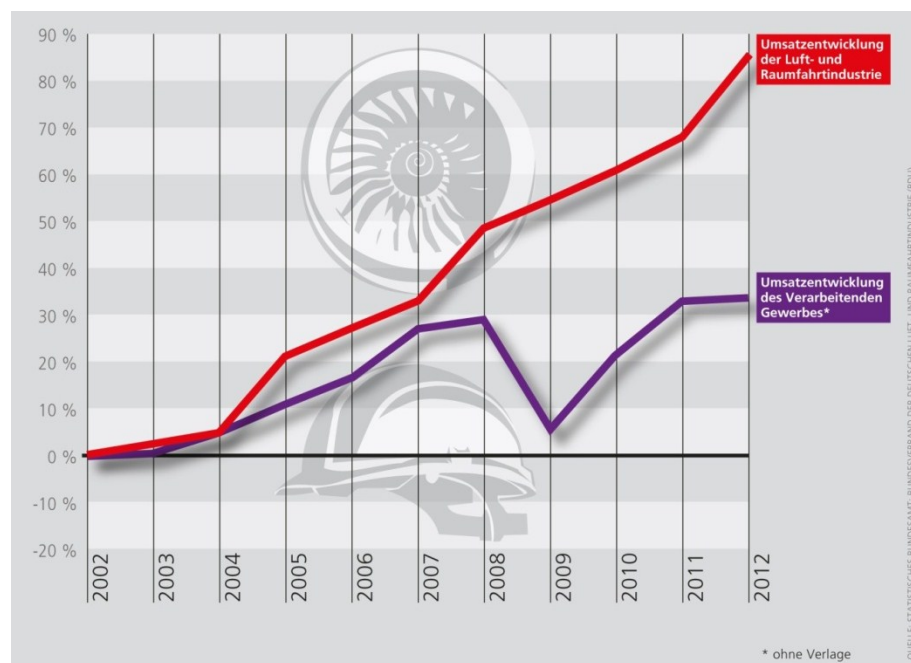
² Vgl. Mayrhofer, H.: Methodenorientiertes Währungsmanagement, Bern 1992, S. 1.

³ Vgl. Beike, R.: a.a.O., S. 2. u. Spremann, K.: Das Management von Währungsrisiken, Wiesbaden 1994, S. 840.

ten Steuerung von Währungsrisiken, die auch praktiziert werden. Unzählige Bücher verweisen auf Instrumente zur Risikominimierung, die aber ohne Strategie von vielen Unternehmen nicht richtig eingesetzt werden können. Vielmehr wird erst bei konkreten Auswirkungen auf den Cash Flow reagiert und ein Wechselkurs oder Absicherungsgeschäft aus dem „Bauchgefühl“ getätigt.

Für das Beispielunternehmen ist der größte Hebel zu Reduzierung der Währungsrisiken, die Einnahmen und Ausgaben durch den Einkauf in gleicher Währung zu tätigen. Wenn dieses Potenzial ausgeschöpft ist, stellt sich die Frage, ob FACC die eigenen Ressourcen auch außerhalb Europas aufbauen sollte.

Angesichts der zunehmenden Volatilität beim USD und der starken Umsatzentwicklung in der Luft- und Raumfahrtindustrie, sind Strategien und Konzepte zur Steuerung der Währungsrisiken sowie ein funktionierendes Währungsmanagement unverzichtbar. Die folgende Abbildung zeigt die rasante Umsatzentwicklung der letzten Jahre in der Luft- und Raumfahrtindustrie. Vergleichswert ist ein Durchschnittswert über alle Bereiche der verarbeitenden Industrie und beruht auf Angaben des Statistischen Bundesamtes.



Grafik: Bundesverband der Deutschen Luft- und Raumfahrtindustrie (BDLI)

Abbildung 1: Wirtschaftskraft: Luft- und Raumfahrtindustrie⁴

⁴ Vgl. URL <http://www.luftfahrt-industrie.de/d/bld-12-wirtschaftskraft.jpg> verfügbar am 27.09.2013, 04:45h

1.2 Zielsetzung

Für international tätige Unternehmen, wie die FACC AG in Oberösterreich, mit einem Exportvolumen von über 95 %, ist die Frage nach neuen Lösungen und Maßnahmen, den Umsatz in USD weiter zu steigern und ggf. die Wertschöpfungs- und Beschaffungsstrategie zu verändern, welche das Betriebsergebnis zusätzlich verbessern soll, von besonderem Interesse.

Vor diesem Hintergrund ist das Ziel dieser Arbeit, unter Berücksichtigung der Organisation und Risikoeinstellung des Beispielunternehmens, die bestehende Strategie zur Bewältigung von Währungsrisiken zu analysieren und deren Grenzen und Erweiterungsmöglichkeiten aufzuzeigen. Primäres Ziel der Arbeit ist es, wie schon erwähnt, die bestehende Währungsmanagementstrategie zu beschreiben und mit theoretischen Ansätzen zu vergleichen.

Die Umsetzung der jetzigen Währungsmanagementstrategie erfordert die Steigerung der USD Ausgaben. Nicht nur die Gestaltung der realwirtschaftlichen Verhältnisse des Konzerns führen zur Absicherung des Risikos, sondern auch finanztechnische Maßnahmen wie z. B. Devisentermingeschäfte oder Optionen. Wie oben schon geschildert, ist für das Beispielunternehmen sicher das Ziel, das Wechselkursrisiko komplett auszugleichen. Darüber hinaus sollen weitgehende Möglichkeiten beschrieben werden, mit denen zumindest das Risiko weiter erheblich reduzieren werden kann.

1.3 Methodisches Vorgehen

Ausgangspunkt ist zunächst ein klares Verständnis für die Grundlagen des Währungsmanagements. Darauf aufbauend sollen die Risiken denen das Beispielunternehmen ausgesetzt ist und der Risikobegriff konkretisiert werden. Neben dem Risikobegriff wird auch das Währungsrisiko als Begriff erklärt und danach die Systematisierung der Währungsrisiken vorgestellt. Weil Wechselkursrisiken aus den unerwarteten Wechselkursschwankungen unter der Bedingung, dass dafür Risikopositionen vorliegen entstehen, werden Fremdwährungspositionen näher betrachtet. Erst dann kann auf einzelne interne und externe Instrumente zur Absicherung von Währungsrisiken im Rahmen des Währungsmanagements eingegangen werden. Danach wird versucht, das Währungsmanagement begrifflich zu erklären

und eine Kategorisierung in operatives und strategisches Währungsmanagement vorzunehmen. Es sollen Aufgaben und Ziele, sowie die Notwendigkeit des Währungsmanagements konkretisiert werden, um anschließend einige Strategien zur Bewältigung des Währungsrisikos aus theoretischer Sicht vorzustellen. Eine Übersicht von Absicherungsmöglichkeiten und deren Effizienz soll den Abschluss des Kapitels Grundlagen bilden.

Nachdem im theoretischen Teil die Basis für die Praxis geschaffen wurde, folgt im Abschnitt zwei die praktische Verknüpfung zur Strategie des Währungsmanagements im Beispielunternehmen. Um die Herausforderungen und Potenziale in der Luft- und Raumfahrtindustrie besser zu verstehen, soll am Anfang das Unternehmen FACC AG, welches zu 100% in diesem Markt tätig ist, vorgestellt werden. Es folgt ein fließender, direkter Übergang zur Beschreibung der Währungsmanagementstrategie.

Es wird die intern entwickelte Strategie, die sämtliche Einzelrisiken berücksichtigt, vorgestellt. Darüber hinaus erfolgt prozessbegleitend eine kritische Betrachtung der bisherigen Vorgehensweise bei der unternehmerischen Währungsrisikosteuerung, welche dazu beitragen soll, dass die vorhandenen Prozesse und Defizite erkannt und Lösungsvorschläge für zukünftige Verbesserungen aufgezeigt werden können.

Der Risikomanagementprozess beginnt mit der Identifizierung der Währungsrisiken, bei der die Budgetierung als Ausgangsposition für die Ermittlung des USD Net Exposure dient. Im weiteren Verlauf der Arbeit soll geklärt werden, wie sich das Exposure aus der Budgetierung errechnet und zusammensetzt. Darauf folgend, werden die Maßnahmen und Abläufe zur Steuerung der Risiken aus der aktuellen Unternehmenssituation konkretisiert. Während der Strategiebeschreibung soll der theoretisch bzw. praktische Vergleich die bestehende Strategie laufend bewerten. Die interne Kalkulation soll zeigen, auf welche Kostenstellen sich das Kursrisiko am meisten auswirkt und darauf aufbauend können im weiteren Verlauf der Arbeit, Verbesserungen gezielter aufgezeigt werden. Im Punkt 2.3 soll aufbauend auf dem bestehenden Strategiekonzept die Soll-Situation, mit Hilfe von Verbesserungsvorschlägen und -ansätzen aus der Theorie erklärt werden. Ansätze zur Bewertung und ein Vergleich mit der bestehenden Währungsmanagement-

strategie runden die Soll-Situation ab. Eine Bewertung der Arbeit und ein Blick in zukünftige Entwicklungen in Bezug auf die Währungsmanagementstrategien bilden den Schluss dieser Arbeit.

2. Beschreibung und Optimierung der existierenden Währungsmanagementstrategie anhand des internationalen Beispielunternehmens FACC AG

2.1 Grundlagen

Im folgenden Kapitel wird zunächst der Begriff Risiko erläutert, um anschließend das Währungsrisiko und die Ursachen für dessen Entstehung besser zu verstehen. Eine Systematik der Währungsrisiken gibt einen Überblick über die verschiedenen Formen und Ausprägungen von Risiken, die sich für international tätige Unternehmen in Verbindung mit ausländischen Währungen ergeben. Wie man Währungsrisiken begegnen kann, erklären die verschiedenen Absicherungsinstrumente, die sich in interne und externe Instrumente unterteilen lassen. Nachdem die relevanten Instrumente erklärt wurden, wird weiter versucht das Währungsmanagement aus theoretischer Sicht zu beschreiben. Das Währungsrisiko wird in seine Einzelprozesse zerlegt und diese werden kurz erläutert. Anschließend soll das Controlling und dessen Funktionen im Währungsmanagement vorgestellt werden. Den Abschluss soll eine Übersicht für Absicherungsinstrumente und deren Bewertungen bilden.

Definition des Risikobegriffs

Es existiert keine klare Abgrenzung, die mehrheitlich verwendet wird, weil die Definition vom praktischen Anwendungsgebiet abhängt.⁵ Als Risiko wird allgemein die Wahrscheinlichkeit einer negativen Entwicklung oder auch die mögliche Beeinträchtigung einer positiven Entwicklung bezeichnet. „Risiken sind Gefahren, [her-

⁵ Vgl. Jonen, A.: Semantische Analyse des Risikobegriffs: Strukturierung der betriebswirtschaftlichen Risikodefinitionen und literaturempirische Auswertung, 2007, S. 7 f.

vorgerufen durch Verfahren] die den Prozess der Zielsetzung und Zielerreichung begleiten und ihn negativ beeinflussen können“.⁶

Für das Währungsmanagement bietet sich eine informationsorientierte Betrachtungsweise der Risikodefinition an. Sie bezieht sich auf den Informationsstand des Entscheidungsträgers. Der Zukunftsbezug unternehmerischer Entscheidungen erfordert eine Vielzahl an Informationen, die im Vorfeld häufig nicht verfügbar sind. Somit kann eine Entscheidung nur unter Sicherheit getroffen werden, wenn die notwendigen Informationen vorliegen und dem Entscheidungsträger alle zukünftigen Umweltzustände vorliegen. Wenn dagegen nur unvollkommene Informationen vorliegen, müssen Entscheidungen unter Risiko oder sogar unter Unsicherheit getroffen werden. Bei Entscheidungen unter Risiko können zumindest die möglichen Umweltzustände bestimmten Eintrittswahrscheinlichkeiten zugeordnet werden, während bei Entscheidungen unter Unsicherheit, überhaupt keine Wahrscheinlichkeiten bekannt sind.⁷ Für das Problem des Währungsrisikos kann die Annahme unvollkommener Informationen als realistisch angenommen werden, zumal das Vorliegen aller zukünftigen Umweltzustände wie bspw. Informationen bzgl. der Wechselkursentwicklung definitiv verneint werden können. Es sind lediglich Wahrscheinlichkeiten verfügbar, mit denen sich bestimmte Wechselkursentwicklungen ableiten lassen, weshalb Entscheidungen in diesem Bereich zumindest unter Risiko getroffen werden. Entscheidungen unter Risiko können positive oder negative Auswirkungen zu Folge haben, wie die zielorientierte Risikodefinition bereits ergeben hat.

Definition des Währungsrisikobegriffs

Ähnlich wie beim allgemeinen Risikobegriff herrscht auch für den Währungsrisikobegriff keine einheitliche Meinung in Bezug auf eine eindeutige Definition.⁸ Die Gründe hierfür liegen ebenfalls in den unterschiedlichen Perspektiven und Betrachtungsweisen. Die Begriffsdefinition basiert auf der gängigen Meinung der Literatur und einer Sichtweise, die dem weiteren Vorgehen in dieser Arbeit nützlich

⁶ Vgl. Battermann, H.; Broll, U.: Wechselkursrisiko und Risikomanagement, in: WiSt 02/1998, S. 60.

⁷ Vgl. Sperber, H.; Sprink J.: Finanzmanagement internationaler Unternehmen, Stuttgart 1999, S. 189.

⁸ Vgl. Mayrhofer, H.: a.a.O., S. 11.

sein soll. Die Definition des Währungsrisikos kann ohne das Zusammenspiel mehrerer Komponenten nicht einfach beschrieben werden und deshalb werden die Risiken systematisiert, um zu erkennen, dass erst nach Zusammenwirken verschiedener Risiken, das Währungsrisiko eine Gefahr darstellt.

Systematik der Währungsrisiken

Eine einheitliche Systematisierung ist in der betriebswirtschaftlichen Literatur nicht vorhanden, so wird folgende Kategorisierung vorgestellt. Wie in Abbildung weiter unten dargestellt, setzt sich der Oberbegriff Währungsrisiko aus mehreren einzelnen Risiken zusammen, die sich aus der Existenz verschiedener Währungsgebiete ergeben.⁹ So kann man das Währungsrisiko und dessen Ursachen, als Unsicherheit bezüglich der Höhe der zukünftigen Zahlungen in heimischer Währung verstehen, die aus der Unsicherheit über zukünftige Wechselkursentwicklungen definiert wird.¹⁰

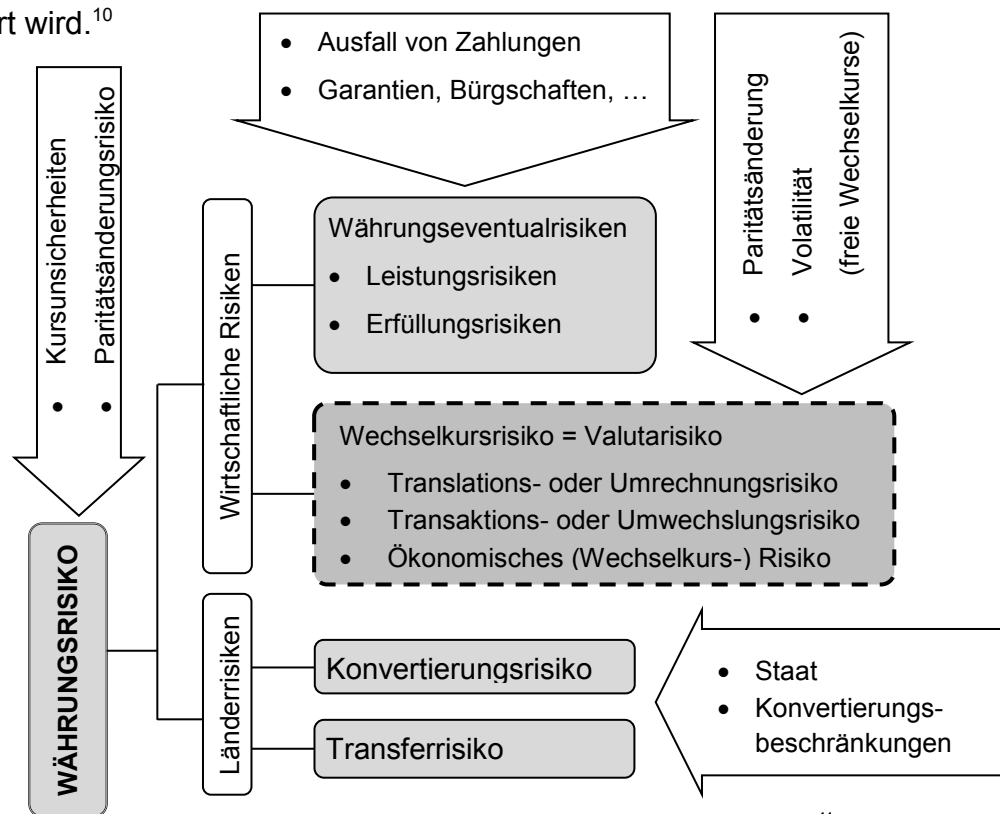


Abbildung 2: Systematisierung von Währungsrisiken¹¹

⁹ Vgl. Schäfer, T.: Auslandsinvestitionen und Währungsrisiken, 1995, S. 90.

¹⁰ Vgl. Pfenning, M.: Optimale Steuerung des Währungsrisikos mit derivativen Instrumenten, Wiesbaden 1998, S. 11 f.

¹¹ Vgl. Eigene Darstellung in Anlehnung an Eilenberger G.: Währungsrisiken, Währungsmanagement und Devisenkurssicherung von Unternehmungen, Frankfurt am Main 1990, S. 14.

Das Wechselkursrisiko allein führt allerdings nicht zur Entstehung des Währungsrisikos, erst das Vorliegen einer offenen Fremdwährungsposition, der so genannten Währungsrisikoposition bzw. Währungs-Exposure, bietet dem Währungsrisiko die erforderliche Angriffsfläche.¹² In diesem Zusammenhang kann von einer Währungsrisikoposition gesprochen werden, wenn für eine Finanzposition in einer Fremdwährung keine gegenläufige Finanzposition in derselben Währung, Höhe und Fristigkeit existiert.¹³

Es handelt sich hier um einen absoluten Betrag in Fremdwährung, der dem Wechselkursrisiko ausgesetzt ist.¹⁴ Dieser Betrag wird im Punkt 2.2 als USD Net Exposure definiert und anschließend die Entstehung und Messung, die im Konzern angewendet wird thematisiert. Zusammenfassend resultiert das Währungsrisiko aus der Unsicherheit über die Höhe dieser offenen Fremdwährungsposition, die aufgrund einer unerwarteten Wechselkursentwicklung von dem erwarteten Wert abweichen kann. Wie oben schon beschrieben, sollen eine genaue Betrachtung der Währungsrisikotypen und deren Ursachen dabei helfen, ihre Bedeutung für das unternehmerische Währungsrisikomanagement zu verdeutlichen.

Bevor die einzelnen Risiken erläutert werden, wird die Symbolik der Darstellung kurz erklärt. Die dunkelgrau hinterlegten Felder stellen die Ausprägungen des Währungsrisikos dar und deren Ursachen sind durch Pfeile dargestellt.

Wirtschaftliche Risiken

Währungseventualrisiko

Das Währungseventualrisiko setzt sich aus dem Erfüllungs- und Leistungsrisiko zusammen. Das Erfüllungsrisiko umfasst die Gefahr, eine Transaktionszahlung vorzunehmen, die Gegenzahlung zum vereinbarten Zeitpunkt jedoch nicht zu erhalten.¹⁵ Dieses Risiko beruht auf Bonitätsproblemen, die sich wie folgt niederschlagen können: das verspätete Eintreffen oder das endgültige Ausbleiben der

¹² Vgl. Pfenning, M.: a.a.O., S 15 ff.

¹³ Vgl. Oehler, A.; Unser M.: Finanzwirtschaftliches Risikomanagement, 2. Aufl., Berlin 2002, S. 141.

¹⁴ Vgl. Festrich, H.; Hepp, S.: Währungsmanagement international tätiger Unternehmen, Stuttgart 1991, S. 8.

¹⁵ Vgl. Europäische Zentralbank (Hrsg.): Ziel, Konzept und Auswirkungen des CLS-Systems, In: Monatsbericht der europäischen Zentralbank, 2003, S. 59 f.

Zahlung. Die Verzögerung der Zahlung auf einen anderen Termin wird durch das Liquiditätsrisiko erfasst und das endgültige Ausbleiben der Zahlung durch das Kreditrisiko.¹⁶ Ursachen dafür können temporäre Zahlungsunfähigkeit¹⁷, menschliches (Führungsebene) oder technisches Versagen sein. Das Erfüllungsrisiko betrifft nicht nur Devisentransaktionen, sondern auch Auslandsforderungen mit einem Zahlungsziel. Gegen das Erfüllungsrisiko im Devisenhandel gründete sich 1997 auf Initiative mehrerer Großbanken das zweckgebundene Finanzinstitut CLS Bank International.¹⁸ Seit September 2002 können Devisentransaktionen zur Vermeidung des Erfüllungsrisikos über dessen Clearing-System Continuous Linked Settlement (CLS) durchgeführt werden.¹⁹ Durch die Zug-um-Zug-Abwicklung der Transaktionen ist das Erfüllungsrisiko weitgehend ausgeschaltet.²⁰

Das Leistungsrisiko tritt auf, wenn Zahlungen in Valuta durch abgegebene Bürgschaften oder Garantien zu Gunsten des ausländischen Geschäftspartners ungeplant notwendig werden.²¹ Unter Valuta, wird in diesem Zusammenhang die Bezeichnung für Geld in fremder Währung verstanden. Beim Leistungsrisiko entsteht wie beim Erfüllungsrisiko Devisenbedarf, der unter Inanspruchnahme gedeckt werden muss.

Wechselkursrisiko = Valutarisiko

Das Translations- oder Umrechnungsrisiko wird auch oft als Konsolidierungsrisiko²² bezeichnet und entsteht bei international agierenden Unternehmen durch Konsolidierung²³ von ausländischen Tochtergesellschaften.

¹⁶ Vgl. URL <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/erfuellungsrisiko.html> verfügbar am 24.10.2013, 04:45h

¹⁷ Vgl. De Filippis, F.: Währungsrisikomanagement in kleinen und mittleren Unternehmen, 1. Auflage, Hamburg 2011, S. 115.

¹⁸ Vgl. De Filippis, F.: a.a.O., S. 116.

¹⁹ Vgl. Eilenberger, G.: a.a.O., S. 23.

²⁰ Vgl. Homaifar, G.: Managing global financial and foreign exchange rate risk, Hoboken, NJ: Wiley 2004, S. 51.

²¹ Vgl. Schlottmann, R.: Berücksichtigung von Wechselkursrisiken in der internationalen Preispolitik am Beispiel des Großanlagenbaus, 1999, S. 28.

²² Vgl. Beck, M.: Devisenmanagement. Wechselkursrisiken aus operativer und strategischer Sicht, Wiesbaden 1989, S. 7.

²³ Aufrechnung und Zusammenfassung von Einzelbilanzen zu einer konsolidierten Bilanz.

Es müssen die Auslandsaktiva und -passiva in die Heimatwährung oder Konzernwährung zu einem bestimmten Stichtagkurs umgerechnet werden. Das Translationsrisiko entsteht, wenn sich der Wechselkurs zwischen zwei aufeinanderfolgenden Bilanzstichtagen unvorhersehbar ändert.²⁴ Diese Änderung kann sich in der Bilanz als Verlust oder als Gewinn auswirken. Vor diesem Hintergrund ist zunächst festzustellen, dass das Umrechnungsrisiko aufgrund der Bilanzorientierung nur buchmäßige Verluste bzw. Gewinne verursacht und damit keine direkte Zahlungswirksamkeit zur Folge hat.²⁵ Die durch Umrechnungsrisiken verursachten Bilanzverluste führen lediglich zum Nachteil, der die Aussagekräftigkeit der Bilanz als Informationsquelle für externe Kapitalgeber negativ beeinflusst.²⁶ Diese Tatsache rechtfertigt aber keine Absicherung dieser Risiken. Eine Absicherung dieser nicht liquiditätswirksamen Umrechnungsrisiken mit liquiditätswirksamen Instrumenten im Rahmen des Währungsrisikomanagements hätte nämlich nachteilige Folgen für die Liquiditätssituation des Unternehmens.²⁷ Darüber hinaus ist die Höhe des durch die Umrechnungsrisiken entstandenen Verlustes aufgrund des Wahlrechts der Umrechnungsmethode beeinflussbar und damit teilweise manipulierbar. Aus diesen genannten Gründen sind Umrechnungsrisiken als Grundlage für ein Währungsrisikomanagement nicht von Bedeutung.²⁸

In der Literatur wird das Transaktions- oder Umwechslungsrisiko oft als Teil des ökonomischen Risikos gesehen.²⁹ Für den weiteren Verlauf dieser Arbeit empfiehlt sich jedoch aufgrund einer besseren Abgrenzung, das Umwechslungsrisikos als eigenständige Kategorie zu betrachten.

Im Gegensatz zum Umrechnungsrisiko sind Umwechslungsrisiken liquiditätswirksam³⁰ und können daher die Zahlungsströme des Unternehmens in hohem Maße

²⁴ Vgl. Schäfer, T.: a.a.O., S. 98 f.

²⁵ Vgl. Oehler, A.: a.a.O., S. 142.

²⁶ Vgl. Pfenning, M.: a.a.O., S. 14.

²⁷ Vgl. Beck, M.: a.a.O., S. 9.

²⁸ Vgl. Mayrhofer, H.: a.a.O., S. 18. u. Sperber, H.; Sprink, J.: a.a.O., S. 219.

²⁹ Vgl. Liepach, W.: Effizientes Devisenmanagement durch Kombination von Kurssicherungsinstrumenten. Überlegungen zur Erfassung und systematischen Bewältigung von Devisenrisiken durch Hedging, Frankfurt am Main 1993, S. 12. u. Pfenning, M.: a.a.O., S. 15., Beck, M.: a.a.O., S. 4 f.

³⁰ Vgl. Linares, J.: Methoden: Instrumente und Strategien des Währungsrisikomanagements in international tätigen Unternehmen, 1999, S. 48.

beeinflussen. Nur Risiken die sich auf den zukünftigen Cash-Flow³¹ des Unternehmens auswirken, beeinflussen den Unternehmenswert. Das Entstehen von Transaktionsrisiken ist auf das zeitliche Auseinanderfallen von Angebotsabgabe, Vertragsabschluss und Vertragserfüllung³² im Rahmen eines internationalen Geschäftsvorgangs, sowie das innerhalb dieses Zeitraumes wirkende Wechselkursrisiko, zurückzuführen. Berücksichtigen muss man auch erwartete Zahlungsströme, also die, die in der Budgetplanung eines Unternehmens enthalten sind, aber noch nicht als sicher bezeichnet werden können.³³ Dadurch steht die Höhe der Cash Flow fest, lediglich der zukünftige Wechselkurs, der damit die einzige Risikokomponente ist, ist unbekannt. Demgemäß lassen sich Transaktionsrisiken in folgenden Arbeitsschritten ermitteln:³⁴

- Erfassung der fest vertraglich vereinbarten Zahlungen je Fremdwährung
- Saldierung der Zahlungen zur Währungsposition je Währung
- Multiplikation der Währungspositionen mit der prozentualen Auf- bzw. Abwertung der jeweiligen Währung

Das Transaktionsrisiko hängt von der Wechselkursänderung ab und andererseits von der Höhe und dem Vorzeichen der Währungsposition ab. Diese Einflussfaktoren können von der Unternehmensführung nicht beeinflusst werden. Deshalb sollte das Management folgende Aufgaben lösen können:³⁵

- Soll das Risiko überhaupt abgesichert werden?
- In welchem Umfang sollte abgesichert werden?
- Welche Instrumente sollen eingesetzt werden?

³¹ Der Cash Flow ist eine Rechnung (Kennzahl) aus dem Jahresabschluss eines Unternehmens und gibt den Zahlungsmittelüberschuss einer bestimmten Periode an.

³² Vgl. Oehler, A.; Unser M.: a.a.O., S. 143.

³³ Vgl. Mayrhofer, H.: a.a.O., S. 17.

³⁴ Vgl. Henk, A.; Rolfes, B.; Schlierenbeck, H.: Strategisches Wechselkursrisiko-Management in Industrie- und Handelsunternehmen, Frankfurt am Main 2003, S. 77 ff.

³⁵ Vgl. Bleuel, H.: Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaft der Fachhochschule Düsseldorf, Ausgabe 2, März 2008, S. 7.

In der Praxis sichern Unternehmen diese Risiken mit derivativen Instrumenten ab.³⁶ In der Theorie ist dieses Vorgehen durchaus strittig,³⁷ weil das Ergebnis von Währungsprognosen abhängt.

Die dritte Ausprägungsform des Währungsrisikos ist das ökonomische Währungsrisiko. Das ökonomische Währungsrisiko baut auf dem Transaktionsrisiko auf und versucht durch Erweiterungen dessen Schwächen zu beseitigen.³⁸ Auf- und Abwertungen von Währungen beeinflussen das ökonomische Risiko genauso wie das Transaktionsrisiko. Beim Transaktionsrisiko beeinflusst der Wechselkurs zusätzlich die Marktstrukturen und Marktteilnehmer. Will eine Unternehmung das Wechselkursrisiko im Rahmen des ökonomischen Wechselkursrisikokonzeptes ermitteln, besteht die Notwendigkeit, die Märkte und die Wettbewerbssituation auf diesen Märkten zu analysieren.³⁹ Aus diesen Gründen ist es schwer das ökonomische Währungsrisiko durch einfache Umrechnung von Fremdwährung in die Heimatwährung zu bestimmen. Über diese Umrechnungseffekte hinaus, treten zusätzliche preis-, mengen- und kostenbezogene Effekte auf, die sich auf das Ergebnis gegenläufig auswirken.⁴⁰ Das ökonomische Risiko betrifft alle Unternehmen, auch die, die nur national tätig sind, weil die Markt- und Wettbewerbsstrukturen wechselkursabhängig sind. Zusammenfassend ist das ökonomische Risiko in Verbindung mit den Wechselkursschwankungen ein Faktor, der nicht nur die Wettbewerbsfähigkeit sondern auch den Ertragswert verändern kann. Durch die umfassende Betrachtung ist neben der Preiskomponente, ein zusätzlicher Mengenaspekt als Risikofaktor zu identifizieren. Am besten würde sich das ökonomische Risiko an einer USD Abwertung darstellen lassen, indem man annimmt, dass ein Exporteur Waren in die USA verkauft und durch eine Dollar Abwertung sinkende Cash Flow generiert. Somit stellt sich für ihn die Frage, Preise anzuheben oder konstant zu lassen, um den Verlust zu kompensieren. Bei zu hohem Wettbewerbsdruck kann der Exporteur die Preiserhöhung nicht so leicht durchsetzen und

³⁶ Vgl. Glaum, M. Finanzwirtschaftliches Risikomanagement deutscher Industrie- und Handelsunternehmen, Frankfurt am Main 2000, S. 33.ff.

³⁷ Vgl. Levi, M.: International Finance, 2005, S. 256 ff.

³⁸ Vgl. Schäfer, T.: a.a.O., S. 101 f.

³⁹ Vgl. Ebenda: a.a.O., S. 101 ff.

⁴⁰ Vgl. Pfenning, M.: a.a.O., S. 22.

ein negativer Preiseffekt wäre die Folge. Wenn das Unternehmen aber eine starke Wettbewerbsposition hat und teilweise die Preissteigerungen an den Kunden weitergeben kann, ist die Abwertung vorerst kompensiert. Der negative Effekt ist, dass mit Preissteigerungen i.d.R. sinkende Absatzmengen generiert werden und dadurch die Preispolitik vor ein Dilemma gedrängt wird. Diese Erklärung sollte das ökonomische Risiko und seine Auswirkungen anhand des beschriebenen Bsp. verdeutlichen.

Das Paritätsänderungsrisiko wird im praktischen Teil dieser Arbeit näher erklärt. Trotzdem wird hier zusätzlich das Risiko vollständigheitshalber erläutert. Das Paritätsänderungsrisiko entsteht, wenn Währungsbehörden durch feste Devisenkurse, zwei Währungen miteinander verbinden. Bei freien, flexiblen Wechselkursen sprechen wir von Kursrisiko.

Länderrisiken

Diese Kategorie kann auch als politisches Risiko bezeichnet werden. Das bedeutet, dass staatliche Währungsbehörden in den Kapitalverkehr eingreifen. Zu unterscheiden ist zwischen Konvertierungsrisiko (Einschränkung des Umtausches von Währungen) und dem Transferrisiko (Eingriff in eine laufende Abwicklung von Zahlungen zwischen zwei Währungen trotz geg. Konvertibilität).⁴¹ Beide Risiken können die Liquidität des Unternehmens negativ beeinflussen

Das Konvertierungsrisiko beinhaltet die Gefahr, einen Umtausch von Devisen⁴² in eine andere Währung, wie z. B. die Heimatwährung, nicht oder nur in begrenzter Höhe durchzuführen. Forderungen wo Zahlungen durch Volumen- und Zeitbeschränkungen begrenzt werden, führen zu Liquiditätsverlusten.⁴³

Das Transferrisiko beinhaltet genauso wie das Konvertierungsrisiko Transferbeschränkungen, die durch staatlichen Eingriff erfolgen. Dabei wird die Ausfuhr von Devisen und/oder heimischer Währung (zeitweilig) verboten. Es kann zu monate-

⁴¹ Vgl. Lambertz, C.: Währungsrisiken in der Unternehmung: Analysieren, Quantifizieren, Steuern, 2007, S. 8 f. u. Pfenning, M.: a.a.O., S. 11 f.

⁴² Devisen sind Forderungen und Guthaben in fremder Währung wie z. B. Wertpapiere, Schecks etc...

⁴³ Vgl. De Filippis, F.: a.a.O., S. 117 f.

oder sogar jahrelangen Zahlungsstockungen durch außen- oder innenpolitische Krisen kommen.⁴⁴ Häufig werden Methoden praktiziert, wie der Zwang zur Nutzung von Konten der Zentralnotenbank, für Zahlungen mit dem Ausland oder Einholung der Genehmigung durch verschiedene staatliche Stellen, was i.d.R. durch große Zeitverzögerungen erkennbar ist.⁴⁵ Wie schon zuvor beschrieben, sind für Begrenzungen nationale Währungsbehörden eines Landes zuständig, wo Devisenknappheit oder drohende Kapitalflucht ins Ausland, politische Gründe die Auslöser dafür sein könnten.⁴⁶

Nach der gelungenen Systematisierung der Währungsrisiken, sollen die Wechselkurssysteme und der Wechselkurs mit seinen Determinanten erklärt werden.

Wechselkurssysteme

Wie in der Problemstellung bereits geschildert, sind Wechselkursschwankungen eine Risikokomponente und sorgen für die Entstehung von Währungsrisiken. Ob diese auftreten und wie sie sich entwickeln, hängt davon ab, welches Wechselkurssystem im jeweiligen Währungsgebiet vorherrscht⁴⁷. Abhängig von der Intensität staatlicher Interventionen, lässt sich zwischen dem System fixer und flexibler Wechselkurse unterscheiden.⁴⁸ Am Rande soll erwähnt werden, dass Währungssysteme und Wechselkurssysteme in der Literatur gleichermaßen Verwendung finden.⁴⁹

⁴⁴ Vgl. Schmeisser, W.; Krimphove, D.; Zündorf, H.; Toebe, M.: Finanzierung und Investition, Stuttgart 2012, 1. Aufl., S. 204 f.

⁴⁵ Vgl. Ebenda.: a.a.O., S. 204 f.

⁴⁶ Vgl. Bernstorff, C.: Die Exportfinanzierung, Köln 2007, S. 265. u. Eilenberger G.: a.a.O., S. 22 f.

⁴⁷ Vgl. Gamper, P.: Währungs-Exposure Management. Bewirtschaftung von Währungsrisiken in international tätigen Unternehmen, Bern 1995, S. 31. u. Eilenberger, G.: a.a.O., 1990, S. 27 ff.

⁴⁸ Vgl. Breuer, W.: Unternehmerisches Währungsmanagement, 2. Aufl., Wiesbaden 2000, S. 9.

⁴⁹ Vgl. De Filippis F.: a.a.O., S. 39 f.

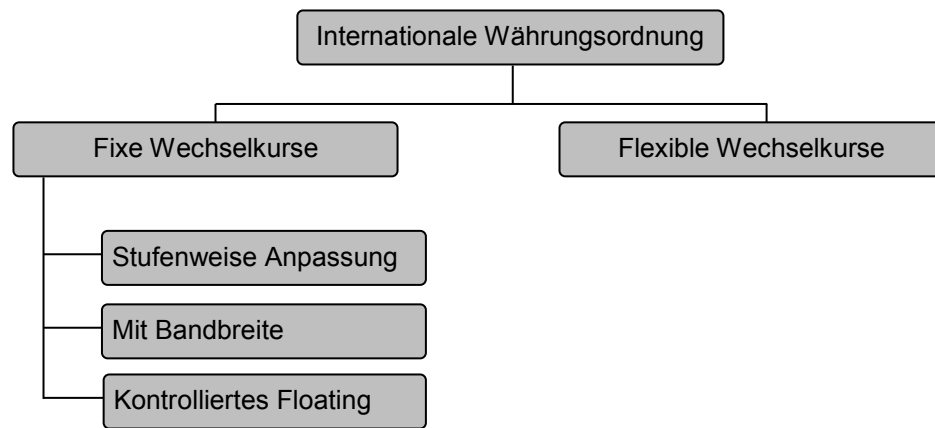


Abbildung 3: Währungssysteme im Überblick⁵⁰

In Systemen flexibler Wechselkurse werden Wechselkurse durch Devisenangebot und -nachfrage gebildet. Behörden können in solche Systeme eingreifen, aber nicht um Paritätswerte festzulegen, sondern um Wechselkursänderungen zu dämpfen.⁵¹ Es lassen sich trotzdem Geldmengen oder Inflationsziele ausmachen und zuordnen.⁵² Die wichtigsten Währungen wie der USD, Euro, Japanische Yen, Britischer Pfund und Schweizer Franken sind in solchen Systemen vertreten.

Eine grundlegende Variante stellen die fixen Wechselkurssysteme dar. Die Währungsbehörden (Zentralbanken) sorgen dafür, dass sich Angebot und Nachfrage zu einem bestimmten Kurs ausgleichen, vereinfacht dargestellt, kaufen und verkaufen sie unbegrenzt Devisen zu einem fixierten Kurs. Als Ankerwährung⁵³ dient eine bedeutende Währung wie der USD, ein Währungsverbund oder ein Währungskorb.⁵⁴

⁵⁰ Eigene Darstellung in Anlehnung an De Filippis, F.: a.a.O., S. 40 f.

⁵¹ Auch als „dirty float“ bezeichnet, „a system of floating exchange rates in which the government or the country's central bank occasionally intervenes to change the direction of the value of the country's currency“.

URL <http://www.investopedia.com/terms/d/dirtyfloat.asp> verfügbar am 26.10.2013 verfügbar am 14.12.2013 13:12h

⁵² Vgl. Deutsche Bank: Devisenkursstatistik: Statistisches Beiheft zum Monatsbericht 5., 2009

URL <http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/devisenkursstatistik/2009/devisenkursstatistik122009.pdf> verfügbar am 4.3.2013 12:23h

⁵³ Ankerwährung ist die Währung, die im internationalen Währungssystem generell oder in einem bestimmten Währungsraum eine Art Leitfunktion innehat (Ankerfunktion); vor allem US\$ und Euro.

⁵⁴ Vgl. De Filippis, F.: a.a.O., S. 40.

Das Währungssystem mit stufenweiser Anpassung hat einen fixen Wechselkurs, der sich in einer Bandbreite bewegen kann und ist ebenfalls an eine Ankerwährung gebunden, die überprüft und stufenweise angepasst werden kann.

Währungssysteme mit Bandbreite lassen freie Schwankungen zwischen zuvor festgelegten Ober- und Untergrenzen zu.⁵⁵ Wenn die Grenzen durch den Wechselkurs gebrochen werden, muss die Notenbank gezwungenermaßen Devisenkäufe und -verkäufe tätigen. Während große Bandbreiten zu Unsicherheiten bei Außenhandelsbeziehungen führen, können geringe Bandbreiten bei unterschiedlicher wirtschaftlicher Entwicklung beider Länder zu häufigen Paritätsänderungen und einseitigen Währungsspekulationen führen.⁵⁶

Um starke Wechselkursschwankungen auszugleichen und währungspolitische Ziele zu erreichen, greift die Währungsbehörde ein. Diese Regelung wird in einem fixen System auch als kontrolliertes Floating bezeichnet. Diese Eingriffe durch Behörden sind unangekündigt und erfolgen in unregelmäßigen Abständen⁵⁷. Die Währungsbehörde verpflichtet sich nicht den Wechselkurs in Verhältnis zu einem gesetzten Paritätskurs oder Bereich stabil zu halten.⁵⁸

Die Wechselkurssysteme und deren Risiken sind vom Wechselkurs abhängig, darum werden anschließend das Wechselkursrisiko und die Bestimmungsfaktoren näher betrachtet.

Determinanten des Wechselkurses

Ein Wechselkurs kann als der Preis einer Landeswährung in einer anderen Währung bezeichnet werden, welcher sich innerhalb eines Systems flexibler Wechselkurse als Ergebnis des Zusammenspiels von Angebot und Nachfrage bildet.⁵⁹ Da-

⁵⁵ Vgl. De Filippis, F.: a.a.O., S. 40 f.

⁵⁶ Vgl. Rübel, G.: Grundlagen der Monetären Außenwirtschaft, München 2002, S. 134 f.

⁵⁷ Vgl. De Filippis, F.: a.a.O., S. 41 f.

⁵⁸ Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Weltweite Wechselkursregelungen und Anker der Geldpolitik. In: Monatsbericht der Deutsche Bundesbank/Statistische Beihefte 11 (2006), S. 51.

⁵⁹ Vgl. Krugman, P.; Obstfeld, M.: Internationale Wirtschaft. Theorie und Politik der Außenwirtschaft, 6. Aufl. München 2004, S. 425. u. Breuer, W.: a.a.O., S. 29.

bei treten Wechselkursschwankungen auf, die von folgenden Determinanten beeinflusst werden, siehe Abb. weiter unten.

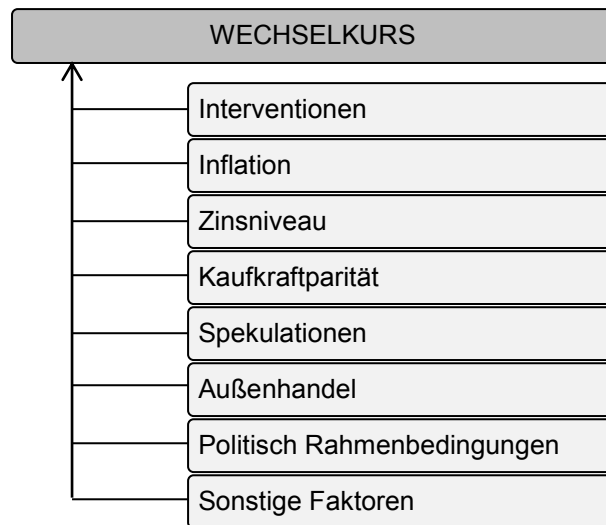


Abbildung 4: Determinanten des Wechselkurses⁶⁰

Im oberen Abschnitt der Arbeit wurden die Wechselkurssysteme erläutert und bei fixen Systemen kamen Einschränkungen der Währungsbehörden zum Einsatz. Diese Interventionen sind entscheidend für den Wechselkurs. Im Rahmen dieser Interventionen versuchen die Zentralbanken, durch massive An- und Verkäufe ausländischer Währungen den Wechselkurs in die gewünschte Richtung zu lenken.⁶¹ Daneben wird der Außenwert einer Währung vom Ergebnis des Außenhandels beeinflusst, welches monatlich mit der Außenhandelsbilanz veröffentlicht wird.⁶² Es werden alle Ex- und Importe gegenübergestellt und beim Vorliegen eines Importüberschusses spricht man vom Außenhandelsdefizit. Dafür werden Fremdwährungen benötigt, wobei die Nachfrage der Fremdwährung automatisch gesteigert und eine Aufwertung generiert wird. Bei einem Außenhandelsüberschuss tritt der umgekehrte Fall ein.⁶³ Die Kaufkraftparität gibt an, wie viele Währungseinheiten in unterschiedlichen Ländern erforderlich sind, um eine bestimmte Menge von Waren und Dienstleistungen zu erwerben. Werden in nationaler Wäh-

⁶⁰ Vgl. Beike, R.: a.a.O., S. 43 f.

⁶¹ Vgl. Priermeier, T.; Stelzer, A.: Zins- und Währungsmanagement in der Unternehmenspraxis, München 2001, S. 31.

⁶² Informationen zum Außenhandel können online auf der Seite Statistischen Bundesamt entnommen werden: URL <https://www.destatis.de/DE/Startseite.html> verfügbar am 26.10.2013, 23:00h

⁶³ Vgl. Beike, R.: a.a.O., S. 43 ff.

rung ausgedrückte Ausgaben anhand von Kaufkraftparitäten in eine künstliche gemeinsame Währungseinheit in den Kaufkraftstandard umgerechnet, werden dadurch die Auswirkungen der durch Wechselkursschwankungen verursachten Preisniveauunterschiede zwischen den Ländern ausgeschaltet.⁶⁴ Nach dem Gesetz des Einheitspreises müsste ein Gut sowohl im Inland als auch im Ausland zu einem einheitlichen Preis gehandelt werden.⁶⁵ Diese Situation ist fast nie gegeben, weil die Kaufkraft der Währung im Ausland viel stärker ist als im Inland und das führt zum Kursanstieg der Fremdwährung. Kaufkraftparitäten ermöglichen Berechnungen von Indikatoren auf Basis von Preisen und Volumina, die für Ländervergleiche benötigt werden wie z. B. die Kaufkraft einzelner Haushalte. Wieso man Vergleiche zwischen Einkommen und Ausgaben nicht Währungen heranziehen kann, ist die Tatsache, dass sie neben Preisunterschieden auch andere Faktoren widerspiegeln.

Um einen Außenwert⁶⁶ einer Währung beurteilen zu können, muss die Inflationsrate⁶⁷ eines Landes analysiert werden. Wechselkursänderungen beeinflussen die Inflationsentwicklung, indem eine Abwertung der inländischen Währung einen Anstieg der Importpreise verursacht. Somit kann im Inland weniger Geld für Güter ausgegeben werden, weil mehr für Importe ausgegeben wird. Umgekehrt wirkt sich eine Aufwertung als Bremse für die Inflation und sorgt kurzfristig dafür, dass Einkommen steigen. Im Falle einer Steigerung der Inflation im Inland, die größer ist als im Ausland, erlangt der ausländische Produzent durch steigenden Export einen Wettbewerbsvorteil, der durch die steigende Nachfrage nach Fremdwährung im Inland einen Wechselkursanstieg zur Folge hat.

Als weiteren Indikator für die Kursschwankungen, muss man sich das Zinsniveau näher ansehen. Unterschiede in den Zinsniveaus und Zinsveränderungen zwi-

⁶⁴ Vgl. URL [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Glossary:Purchasing_power_parities_\(PPPs\)/de](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Glossary:Purchasing_power_parities_(PPPs)/de) verfügbar am 02.09.2013, 08:00h

⁶⁵ Vgl. Breuer, W.: a.a.O., S. 31.

⁶⁶ Ein Außenwert einer Währung gibt an, wie viele Einheiten ausländischer Währungen auf dem Devisenmarkt für eine Einheit des inländischen Geldes gezahlt werden.

⁶⁷ Die Inflationsrate stellt den Prozentsatz, mit der das Preisniveau der Verbraucher und Hersteller des Großhandels oder anderer Wirtschaftseinheiten, in einer Periode ansteigt bzw. das Geld an Kaufkraft verliert.

URL <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/inflationsrate.html> verfügbar am 27.10.2013, 13:45h

schen einzelnen Ländern beeinflussen die Zahlungsbilanz und damit die Wechselkurse.⁶⁸ Ein hohes Zinsniveau im Ausland und ein niedriges im Inland bedeuten, dass die Mittel statt im Inland im Ausland angelegt werden. Daraus resultiert, dass Devisenkurse im Inland steigen und die inländische Währung abgewertet wird. Umgekehrt führt ein höheres Zinsniveau im Inland als im Ausland zu einem Geld- und Kapitalimport⁶⁹, somit steigen Devisenangebote und Devisenkurse sinken. Darstellung darunter soll den Zusammenhang zwischen Zinsdifferenz und Wechselkurs nochmal verdeutlichen.

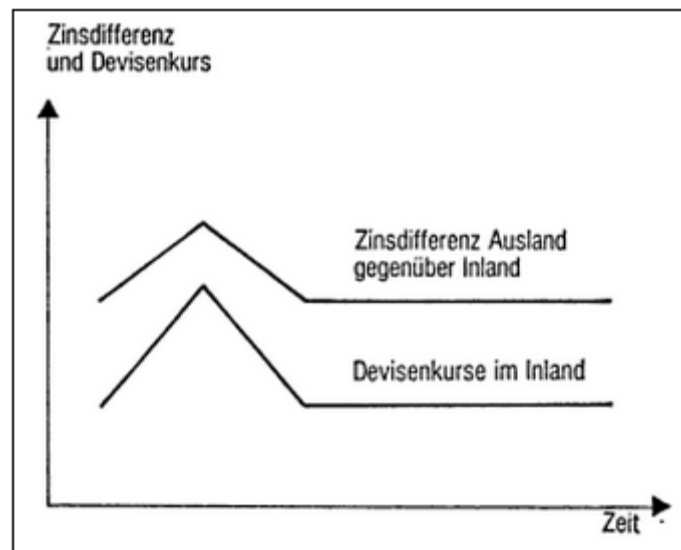


Abbildung 5: Zinsveränderung und Wechselkursentwicklung⁷⁰

Die Zinsdifferenzen wirken über die Geld- und Kapitalbewegung auf den Wechselkurs ein. Steigen die Zinssätze im Ausland schneller als im Inland, dann folgt ein Geldtransfer aus dem Inland ins Ausland und eine stärkere Nachfrage nach Devisen im Inland. Infolgedessen ist eine Steigerung der Devisenkurse zu erwarten.⁷¹ Umgekehrt führen sinkende Zinsen im Ausland im Verhältnis zu den Zinsen im Inland, zu zurückgehenden Devisenkursen.

Starke Kursschwankungen können durch politische Rahmenbedingungen wie Kriegsmeldungen, Regierungswechsel oder Regierungsstürze zu Verschlechterungen in außenpolitischen Beziehungen führen.

⁶⁸ Vgl. Köhler, K.: Geldwirtschaft. 2. Zahlungsbilanz und Wechselkurs, Berlin 1979, S. 128 f.

⁶⁹ Vgl. Ebenda: a.a.O., S. 128 ff.

⁷⁰ Vgl. Eigene Darstellung in Anlehnung an Köhler, K.: a.a.O., S. 130.

⁷¹ Vgl. Ebenda: a.a.O., S. 129 ff.

Währungsspekulationen können zu Wechselkursveränderungen führen, die sich nicht durch Fundamentalfaktoren erklären lassen.⁷² Spekulationen können auf Abwertung einer Währung zielen, wenn die Spekulanten erreichen wollen, dass der Markt verunsichert wird. Die Folge ist eine Abwertung der Währung. Spekulationen gegen eine Währung können ohne Einsatz eigener Mittel erfolgen.⁷³ Währungsspekulationen dieser Art sorgen nicht nur für Kursschwankungen, sondern auch für Wirtschaftskrisen. Bei dem betroffenen Staat kann dies den (teilweisen oder vollständigen) Verlust der Währungsreserven, hohe Zinssätze auf dem Inlandsmarkt mit nachteiligen Auswirkungen für Konsum und Investitionen, sowie Inflationseffekte und wirtschaftlichen Niedergang zur Folge haben.⁷⁴

Neben diesen Faktoren existieren viele weitere Einflussgrößen, welche die Wechselkursentwicklung einer Währung maßgeblich mitbestimmen, wie z. B. das BIP, die Arbeitslosenquote, die Auftragseingänge oder der IFO-Geschäftsklima-Index.⁷⁵

Exposure

Unter dem Begriff der Exposure werden in der Literatur sämtliche, auf fremde Währungen lautende Finanzströme und Vermögensbestände einer Unternehmung bezeichnet, die in irgendeiner Weise Wechselkursänderungen ausgesetzt sind.⁷⁶ In der Theorie kann das Exposure aus finanzieller Sichtweise mit der Währungsrisikoposition gleichgestellt werden.⁷⁷ Alle international ausgerichteten Unternehmen müssen mit Exposure im Umfang der fremdfakturierten eigenen Bestellungen und Auftragsbestände rechnen.⁷⁸ Das Exposure ist nicht gleich dem Währungsrisiko, sondern dient als Basis für dessen Ermittlung. Nimmt man an, dass die Wechselkursänderung bekannt ist, gibt es trotzdem ein Währungs-Exposure das der Kursschwankung ausgesetzt ist, aber kein Währungsrisiko. Zur Vorbereitung von Entscheidungen über Aktionen zur Währungsrisikoabsicherung, ist es erforderlich die

⁷² Vgl. URL <http://www.wirtschaftslexikon24.com/d/waehrungsspekulation/waehrungsspekulation.htm>

verfügbar am 28.10.2013, 12:34h

⁷³ Vgl. Ebenda, verfügbar am 28.10.2013, 12:34h

⁷⁴ URL Ebenda, verfügbar am 28.10.2013, 12:34h

⁷⁵ Vgl. Beike, R.: a.a.O., S. 45.

⁷⁶ Vgl. Wihlborg, C.: Currency Exposure: Taxonomy and Theory, Lexington 1980, S. 27.

⁷⁷ Vgl. Mayrhofer, H.: a. a. O., S. 16.

⁷⁸ Vgl. Ebenda: a.a.O., S. 16.

Exposure der Unternehmen eindeutig zu definieren.⁷⁹ In der Literatur werden drei Exposure Kategorien unterschieden.⁸⁰ Diese werden weiter unten erläutert. Bevor die Exposure Kategorien näher beschrieben werden, wird in Abb. darunter das Einwirken der Exposure auf das Währungsrisiko dargestellt. Gleichzeitig wird gezeigt, dass die Entstehung von Währungsrisiken erst nach Zusammenwirken von Exposure und Wechselkursrisiken gegeben ist. Somit wäre gleichzeitig die Systematisierung, die zu Beginn der Grundlagen beschrieben wurde, komplett.

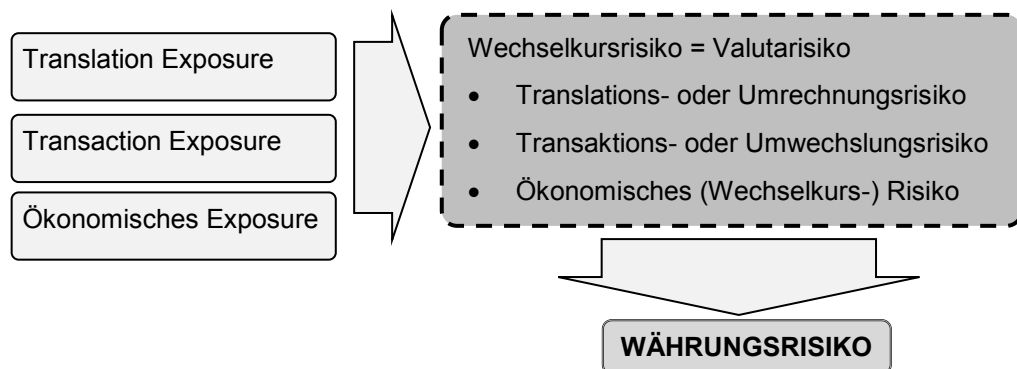


Abbildung 6: Beeinflussung des Währungsrisikos durch Exposure⁸¹

In Abschnitt Grundlagen wurde das Wechselkursrisiko bereits in einzelne Teilrisiken zerlegt. Um die Begriffe (Exposure) in Abb. darüber besser zu verstehen, werden sie einzeln kurz beschrieben. Vielmehr wird das Ermitteln der Begriffe im Vordergrund stehen.

Das Umrechnungsrisiko entsteht, wenn eine stichtagsbezogene Bilanz in einheitlicher Währung generiert wird, und gleichzeitig kann die weltweite Vermögenssituation dargestellt werden. Vereinfacht kann man sagen, dass Fremdwährungsbeträge in Heimatwährung an einem Stichtag umgerechnet werden. Das Translation Exposure wird ermittelt, indem man die Differenz aus Aktiv- und Passivposten errechnet. Diese sind zu korrigieren, wenn der Wechselkurs vom bisherigen Wertansatz abweicht.⁸² Wie bereits oben definiert (Exposure) gibt dieser berechnete Wert die Angriffsfläche für Wechselkursänderungen. Somit gibt dieser Exposure

⁷⁹ Vgl. Soenen, L.: Foreign Exchange Exposure Management, 1979, S. 12.

⁸⁰ Vgl. Booth L.: Hedging a foreign Exchange Exposure, Vol. 22 Nr. 1, 1982, S. 26.

⁸¹ Eigene Darstellung in Anlehnung an Oehler, A.; Unser M.: a.a.O., S. 142.

⁸² Vgl. Sperber, H.; Sprink, J.: Internationale Wirtschaft und Finanzen, 2007, S. 212.

Betrag an, in welchem Ausmaß die Wechselkursänderungen auf den konsolidierten Jahresabschluss einwirken.⁸³ Zu beachten ist, dass Umrechnungsgewinne und -verluste zusätzlich von der Umrechnungsmethode abhängig sind.

Das Umwechslungsrisiko ist im Gegensatz zum Umrechnungsrisiko auf einzelne Zahlungsströme, bei denen tatsächlich ein Umtausch einer Währung stattfindet, fokussiert. Die Ermittlung der Transaktion Exposure erfolgt aus einem Liquiditätsplan. Dort sind die Betragshöhen und Fälligkeitszeitpunkte bekannt, genauso wie Zahlungsbewegungen mit unterschiedlichen Währungen. Es werden Forderungen und Verbindlichkeit mit gleicher Fälligkeit für die einzelnen Währungen aufgerechnet, wobei nur die Restgröße dem Währungsrisiko ausgesetzt ist.⁸⁴

Das ökonomische Risiko bezieht sich im Vergleich zum Transaktionsrisiko auf einen längeren Zeithorizont und beeinflusst die Wettbewerbsfähigkeit eines Unternehmens relativ zu seinen Mitbewerbern. Das ökonomische Risiko ist Bestandteil des strategischen Devisenmanagements und beinhaltet langfristig angelegte Strategien aus dem Bereich des internationalen Marketings sowie internationaler Produktions- und Finanzierungsentscheidungen.⁸⁵ Die Ermittlung der ökonomischen Exposure ist somit beim strategischen Management angesiedelt und wird dort behandelt. Beispielhaft seien internationale Produktdiversifikationen, alternative Preisstrategien, Outsourcing, internationale Input-Mixe sowie internationale Fremdfinanzierungen „Operating losses have to be compensated by debt Service gains“ genannt.⁸⁶

Fremdwährungspositionen

Effektivpositionen

Wie die Definition des Währungsrisikobegriffs bereits ergeben hat, führen Wechselkursschwankungen erst zur Entstehung von Währungsrisiken, wenn dafür Risi-

⁸³ Vgl. Sperber, H.; Sprink, J.: Internationale Wirtschaft und Finanzen, 2007, S. 212.

⁸⁴ Vgl. Ebenda: S. 213 f

⁸⁵ URL <http://www.wirtschaftslexikon24.com/d/devisenmanagement/devisenmanagement.htm>
verfügbar am 06.11.2013, 12:41h

⁸⁶ URL Ebenda, verfügbar am 06.11.2013 12:41h

kpositionen vorliegen, auf die das Wechselkursrisiko einen Einfluss ausüben kann.⁸⁷

Wenn eine Fremdwährungsforderung besteht, sind das vereinbarte Zahlungsziel und die Forderungshöhe bekannt, sodass der inländische Geschäftspartner zum Fälligkeitstermin mit einer Einzahlung in Fremdwährung rechnen kann. Bei Fremdwährungsverbindlichkeiten kann aus Sicht des inländischen Partners, mit einer zukünftigen Auszahlung in Fremdwährung gerechnet werden. Diese Bezeichnungen sind für Kredite und Anlagen in Fremdwährung gültig. Dem Wechselkursrisiko ausgesetzt sind auch Fremdwährungsguthaben in Form von Bar- und Buchgeld, welche als Kassenbestände oder als Bankguthaben auf einem Fremdwährungskonto geführt werden.⁸⁸

Eventualpositionen

Bei den Eventualpositionen handelt es sich um Fremdwährungspositionen, bei denen nicht alle Informationen zum Zeitpunkt der Betrachtung geg. sind. So besteht neben der Unsicherheit über die Wechselkursentwicklung zusätzlich eine Unsicherheit über Höhe und Fälligkeitstermin des Währungsbetrages oder sogar über die Entstehung der Position selbst.⁸⁹ Die Höhe oder der Fälligkeitstermin des Fremdwährungsbetrages kann sich durch Leistungsänderungen des ausländischen Partners im unbekannten Ausmaß ändern und dadurch auf dieser Position weitere Risiken generieren. Bei solchen Leistungsstörungen ändern sich die Gegenpositionen in Bezug auf die offenen Positionen, was zu einer zusätzlichen Absicherungsmaßnahme führt und damit zu höheren Kosten. Eine Ausführliche Beschreibung der Problematik ist im Punkt Währungseventualrisiko zu finden. Unsicherheit über die Entstehung einer Fremdwährungsposition liegt bei schwebenden Geschäften vor, wie z. B. verbindliche Angebote bei internationalen Ausschreibungen, wo das Zustandekommen des Geschäfts bei der Angebotsabgabe noch ungewiss ist. Aufgrund der Unvorhersehbarkeit über das Zustandekommen dieses Geschäftes, kann eine präventive Absicherung negative Konsequenzen für das

⁸⁷ Vgl. Büschgen, H.: Internationales Finanzmanagement. 3., Frankfurt am Main 1997, S. 307 ff.

⁸⁸ Vgl. Beike, R.: a.a.O., S. 51 ff.

⁸⁹ Vgl. Sperber, H.; Sprink, J.: a.a.O., 2007, S. 213. u. Beike, R.: a.a.O., S. 54.

betroffene Unternehmen nach sich ziehen, da die ursprünglich aufgebaute Gegenposition selbst zu einer Risikoposition werden kann.⁹⁰

Eine Abgrenzung zwischen Eventual- und Effektivposition erklärt Mayrhofer H. in Methodenorientiertes Währungsrisikomanagement anhand von risikobildenden Momenten, über die Vertragsvereinbarung, aus der zu einem späteren Termin Fremdwährungszahlungen resultieren. Eine Zerlegung in spezifische Phasen zeigt die Abbildung darunter.

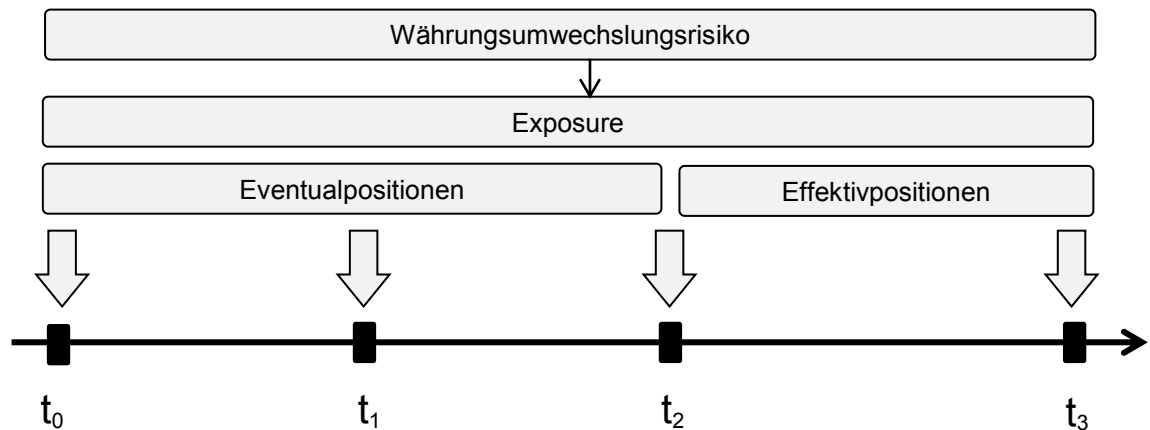


Abbildung 7: Abgrenzung zwischen Effektiv- und Eventualpositionen⁹¹

Im Zeitpunkt t_0 befindet man sich in der Planung und Kalkulation. Durch die Unsicherheit über die Entstehung, Termin und Höhe der Fremdwährungsposition können Exposure entstehen. Die Realisationsphase beschreibt der Zeitpunkt t_1 , wo ein Vertragsabschluss stattfindet und als Unsicherheit über die Fremdwährungsposition die Höhe und der Termin gegeben sind. Die Fakturierung und Lieferung im Zeitpunkt t_2 begründet die Fremdwährungsposition, wobei Termine als Risiko auf die Fremdwährungsposition Einfluss haben. Der letzte Abschnitt beschreibt den Umwechslungsvorgang, wo eine Glattstellung⁹² der Fremdwährungsposition durch Konvertierung von Fremdwährung in Heimatwährung durchgeführt wird und das Risiko der Wechselkurs ist.

⁹⁰ Vgl. Liepach, W.: a.a.O., S. 13.

⁹¹ Vgl. Eigene Darstellung in Anlehnung an Mayrhofer, H.: a.a.O., S. 34.

⁹² Durch die Glattstellung wird ein bislang noch offene Fremdwährungsposition geschlossen, indem ein entsprechendes Gegengeschäft getätigt wird.

2.1.1 Instrumente zur Absicherung von Währungsrisiken

In diesem Abschnitt der Arbeit werden vollständigshalber einzelne Instrumente kategorisiert und parallel sollen die relevanten näher beschrieben werden. Zu den relevanten Verfahren gehören die, die im Beispielunternehmen zum Einsatz kommen oder zum Einsatz kommen sollten, um das Währungsrisiko weiter zu minimieren. Zur Absicherung von Währungsrisiken existiert eine Vielzahl von Absicherungsinstrumenten, die sich generell in interne und externe Instrumente unterteilen lassen. Inwiefern welches Instrument für eine Absicherung geeignet ist, bestimmt sich je nach Sicherungszweck, Risikosituation und vorliegenden Einzelproblemen.⁹³

Interne Absicherungsinstrumente

Interne Absicherungsinstrumente (siehe Abbildung weiter unten) sind Instrumente, bei denen nur die am Grundgeschäft beteiligten Vertragspartner das Währungsrisiko zu tragen haben.⁹⁴ Banken, Behörden und andere Institute übernehmen in diesem Fall kein Risiko.

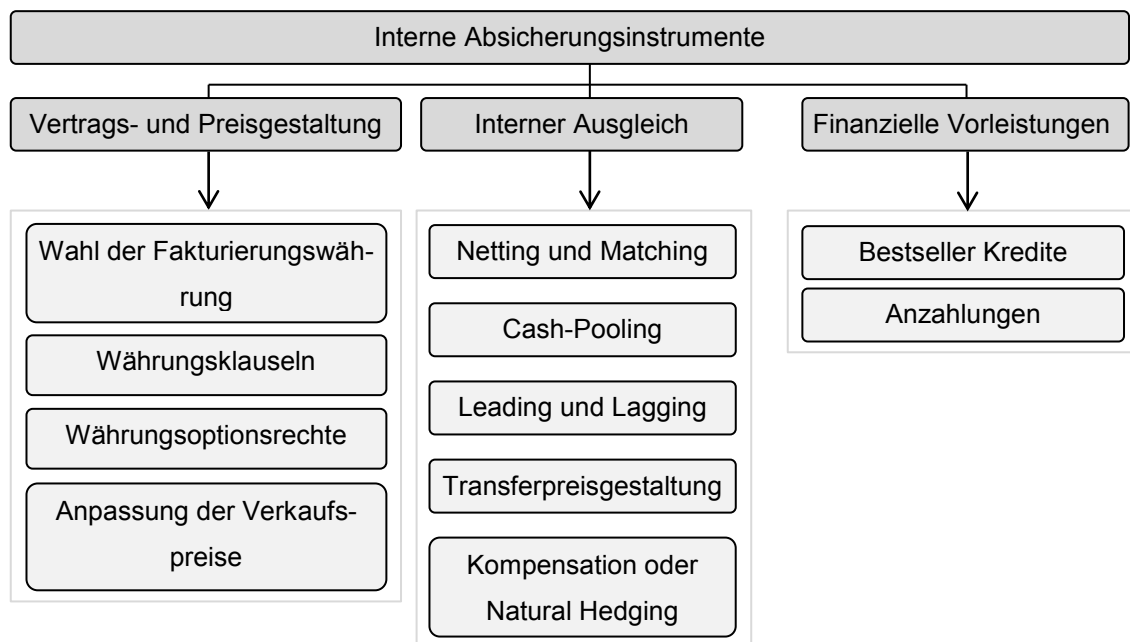


Abbildung 8: Interne Absicherungsinstrumente zur Sicherung von Währungsrisiken⁹⁵

⁹³ Vgl. Büschgen, H.: a.a.O., S. 317.

⁹⁴ Vgl. Ebenda.: a.a.O., S. 169.

⁹⁵ Vgl. Beike, R.: a.a.O., S. 170. u. Gamper, P.: a.a.O., S. 221.

Ein weiteres Abgrenzungskriterium ist die Strategie der Risikoübertragung, die bei externen Instrumenten entgeltlich erfolgt, während bei internen Instrumenten eine unentgeltliche Übertragung der Währungsrisiken beabsichtigt wird.⁹⁶

Vertrags- und Preisgestaltung

Vielfältige Möglichkeiten zur Absicherung von Währungsrisiken bieten Instrumente der Vertrags- und Preisgestaltung, mit welcher der Versuch unternommen wird, Währungsrisiken auf den ausländischen Vertragspartner abzuwälzen.⁹⁷

Eine effektive Absicherungsmethode ist die Wahl der Fakturierungswährung⁹⁸, dabei sollte ein Unternehmen versuchen die inländische Währung als Vertragswährung festzulegen um Risikopositionen zu vermeiden. Das Währungsrisiko wird dabei nicht eliminiert, sondern vollständig auf den ausländischen Vertragspartner abgewälzt.⁹⁹

Die Möglichkeit Währungsklauseln zu verwenden um das Währungsrisiko zu senken, setzt eine starke Verhandlungsmacht und Wettbewerbsposition eines Unternehmens voraus. Viele international tätige Unternehmen nutzen diese Möglichkeit, die im praktischen Teil dieser Arbeit näher erläutert wird.

Bei Gewährung von Währungsoptionsrechten handelt es sich um eine vertragliche Vereinbarung, die einem der Vertragspartner das Recht einräumt, für geleistete oder empfangene Leistungen bei Fälligkeit eine der bereits vertraglich festgelegten Währungen, sogenannte Optionswährungen auszuwählen.¹⁰⁰

⁹⁶ Vgl. Casal, C.: Die Problematik mittelfristiger Wechselkursschwankungen für international tätige Unternehmen, 1989, S. 353 ff.

⁹⁷ Vgl. Linares, J.: Methoden, Instrumente und Strategien des Währungsrisikomanagements in international tätigen Unternehmen, 1999, S. 76.

⁹⁸ Vgl. Währung, in der ein Exporteur die Rechnung über von ihm gelieferte Exportgüter ausstellt bzw. ein Importeur von ihm erworbene Güter bezahlen muss.

URL <http://www.wirtschaftslexikon24.com/d/fakturierungswaehrung/fakturierungswaehrung.htm>
verfügbar am 10.12.2013 08:21h

⁹⁹ Vgl. Linares, J.: a.a.O., S. 76.

¹⁰⁰ Vgl. Beike, R.: a.a.O., S. 190.

Die Gestaltung der Verkaufspreise für Produkte, ist eine weitere Möglichkeit sich gegen Wechselkursschwankungen abzusichern. Bei einer Abwertung der Vertragswährung, in unserm Fall den USD, besteht für international tätige Unternehmen die Gefahr beim Zahlungseingang und Umtausch in inländische Währung, geringere Umsätze zu erzielen. Darum versuchen solche Unternehmen einen prozentuellen Risikozuschlag auf die Verkaufspreise zu addieren, um auf ungünstige Wechselkursentwicklungen zu reagieren. Eine genauere Betrachtung des Risikozuschlags liefert die interne Kalkulation.

Interner Ausgleich

Diese Instrumente sind dann anzuwenden, wenn eine Reduktion der offenen Fremdwährungspositionen im Sinne eines Finanzausgleichs angestrebt wird. Das Resultat des internen Ausgleichs ist die Schaffung einer optimalen Ausgangsbasis für Absicherungsentscheidungen.¹⁰¹

Zu den bekanntesten und am häufigsten eingesetzten Instrumenten des internen Ausgleichs gehören Netting und Matching.¹⁰² Da diese Verfahren zum Punkt Verbesserung und Anwendung der neuen Strategie gehören, werden diese auch dort behandelt.

Bei einem konzerninternen Cash-Pooling werden alle Liquiditätsreserven der Tochterunternehmen in einem zentralen Pool verwaltet, indem Saldi mehrerer Zahlungskonten gegen ein zentrales Zielkonto konsolidiert werden.¹⁰³ Dieses Management führt zu verbesserten Kontrollmöglichkeiten und Reduktion des Liquiditätsüberschusses. Darüber hinaus wird eine Minimierung der Zinsbelastung sowie Verringerung der Währungsrisikoposition bewirkt.¹⁰⁴

Eine weitere Möglichkeit zur kurzfristigen Beeinflussung des Wechselkursrisikos besteht in der Beschleunigung bzw. Verzögerung der Fremdwährungszahlungen.¹⁰⁵

¹⁰¹ Vgl. Gamper, P.: a.a.O., S. 283f.

¹⁰² Vgl. Mehring, G.: Zins- und Währungsmanagement im Unternehmen, Bonn 1996, S. 13.

¹⁰³ Vgl. Bonn, R.: Status Quo und Entwicklungstendenzen im betrieblichen Cash Management, Heft 2, 2007, S. 76.

¹⁰⁴ Vgl. Gamper, P.: a.a.O., S. 292.

¹⁰⁵ Vgl. Büschgen, H.: a.a.O., S. 346.

Wenn ein inländisches Unternehmen eine Abwertung der inländischen Währung gegenüber der ausländischen erwartet, kann es die Auszahlungen in Fremdwährung zu einem günstigeren Wechselkurs vorziehen. Dieses Vorhaben wird als Leading bezeichnet.

Das Lagging beschreibt den Vorgang, Einzahlungen in Fremdwährung durch Gewährung von längeren Zahlungszielen an den Schuldner zu verzögern. Als problematisch erweist sich in diesem Zusammenhang die Verzögerung der Begleichung von Fremdwährungsverbindlichkeiten, da diese eine Überschreitung des Zahlungsziels erfordert und somit einer Vertragsverletzung gleich kommt.¹⁰⁶ Auch eine Zahlungsbeschleunigung durch den ausländischen Geschäftspartner ist in den meisten Fällen nur in Verbindung mit Gewährung von Rabatten und Skonti zu realisieren.¹⁰⁷

Die Transferpreisgestaltung ist ein Instrument, das sich mit konzerninternen Verrechnungspreisen beschäftigt und eine gezielte Lenkung von Einkommen in gewünschte Unternehmenseinheiten ermöglicht. Vollständigkeitshalber, sei auch hier das Ziel des Instruments zu nennen, indem man versucht durch Reduktion des Steueraufkommens, mithilfe der Einkommensübertragung in Länder mit niedrigeren Steuern das Transfer- und Konvertierungsrisiko zu umgehen.

Die Kompensation oder Natural Hedging ist hier als strategisches Instrument zu sehen und wird ausführlich aus praktischer und theoretischer Sicht im Punkt 2.2.1 beschrieben. Am Rande sollte festgehalten werden, dass das Ziel des Natural Hedgings eine Schaffung einer Währungskongruenz zw. Kosten- und Erlösseite ist.

Finanzielle Vorleistungen

Die Absicherungswirkung dieser Instrumente beruht auf einer finanziellen Vorleistung des ausländischen Vertragspartners auf Basis vertraglich festgesetzter Zahlungsmodalitäten.

¹⁰⁶ Vgl. Büschgen, H.: a.a.O., S. 346.

¹⁰⁷ Vgl. Mehring, G.: a.a.O., S. 13. u. Eilenberger, G.: a.a.O., 1990, S. 147.

Externe Absicherungsinstrumente

In der Literatur wird eine Vielzahl an externen Instrumenten beschrieben, in Abb. weiter unten werden die gängigsten gezeigt und im Anschluss erläutert. Die Vielzahl an Instrumenten lässt sich auf ihre zunehmende Bedeutung zurückführen. Das unterstreicht eine Studie aus dem Jahr 2003, die besagt, dass bei über 80 % der beteiligten Unternehmen externe Absicherungsinstrumente zum Einsatz kommen.

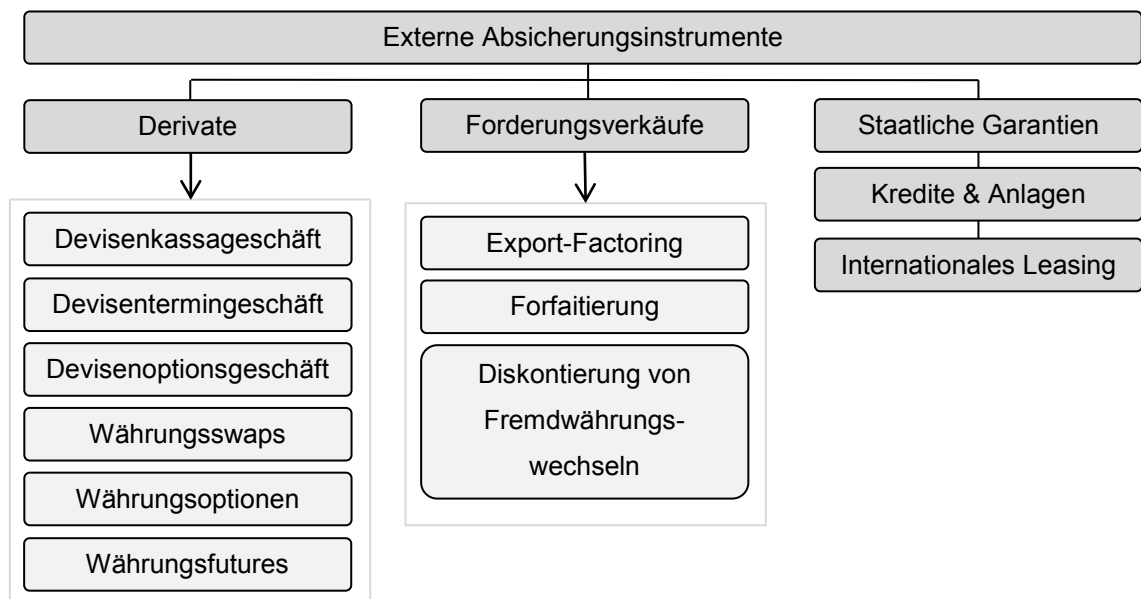


Abbildung 9: Externe Instrumente zur Absicherung von Währungsrisiken¹⁰⁸

Derivate

Ein Devisenkassageschäft ist eine vertragliche Vereinbarung zweier Parteien, einen definierten Betrag einer Währung in (im Regelfall) zwei Valutatagen¹⁰⁹ in einen festgelegten Betrag einer anderen Währung zu tauschen.¹¹⁰ Im Bankenwesen bezeichnet man das Devisenkassageschäft auch als Spot Geschäft oder FX = foreign exchange spot deal. Solche Geschäfte werden mit Banken oder größeren

¹⁰⁸ Vgl. Beike, R.: a.a.O., S. 170. u. Gamper, P.: a.a.O., S. 221.

¹⁰⁹ Valutatage stellen jenen Tag dar, an dem die Verzinsung beginnt bzw. endet.

¹¹⁰ Vgl. URL <http://www.hw-treasury.de/index.php/corporate-treasury/38-waehrungsrisikomanagement/78devisen-kassa-geschaeft> verfügbar am 10.12.2013, 12:23h

Gesellschaften abgeschlossen. Abb. darunter soll die Zahlungsströme verdeutlichen und nebenbei klarstellen, dass Devisenkassageschäfte verpflichtende Geschäfte sind. Ein wesentlicher Vorteil des Instruments sind die niedrigen Absicherungskosten, die die Bank als Gewinnspanne einnimmt.¹¹¹

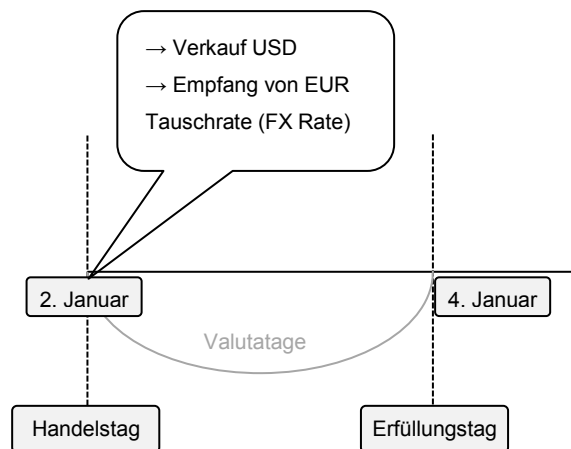


Abbildung 10: Darstellung Devisenkassageschäft¹¹²

Verlängert sich der Valutazeitraum, spricht man von Devisentermingeschäften. D.h., die zwei Valutatage werden auf einen längeren Zeitraum ausgedehnt und man spricht dann von Forward Tagen. Die Bildung von Terminkursen errechnet sich aus dem aktuellen Kassakurs, sowie aus der Zinsdifferenz der beiden beteiligten Währungen. Sind die Zinsen in Euro höher als die Zinsen in Fremdwährung, kommt es zu einem Abschlag, somit ist der Terminkurs niedriger als der Kassakurs. Liegen die Zinsen in Euro unter den entsprechenden Zinssätzen in der Fremdwährung, so kommt es zu einem Aufschlag, wobei der Terminkurs über dem aktuellen Kassakurs liegt. In einschlägiger Literatur werden Aufschläge auch als Report bzw. Prämie und die Abschläge als Deport bzw. Diskont bezeichnet.¹¹³ Zu beachten ist, dass Terminkurse keine Kurserwartungen ausdrücken, sondern nur die Zinsdifferenz zw. Währungen berücksichtigen. Der Grund hierfür ist die Arbitragefreiheit¹¹⁴.

¹¹¹ Vgl. Priermeier, T.: a.a.O., S. 45.

¹¹² Vgl. Eigene Darstellung in Anlehnung an Sun Sirius GmbH, Leipzig,

URL <http://www.hw-treasury.de/index.php/corporate-treasury/38-waehrungsrisikomanagement/78-devisen-kassa-geschaef> verfügbar am 10.12.2013 12:23h

¹¹³ Vgl. Mehring, G.: a.a.O., S. 17 u. Priermeier, T.: a.a.O., S. 46.

¹¹⁴ Börsengeschäfte, die Preis-, Kurs- oder Zinsunterschiede zwischen verschiedenen Märkten zum Gegenstand der Gewinnerzielung machen.

Die folgende Abbildung soll die eben beschriebenen Zusammenhänge nochmals verdeutlichen. Zusätzlich möchte ich den Swapsatz als Kennwert näher beschreiben. In der Theorie werden zwei Kennwerte unterschieden. Der sogenannte „effektive Swapsatz“ wird normalerweise den Kreditgeschäften zugeordnet, weil er den Zinsdifferenzen entspricht. Der Wert wird zur Rechnungsvereinfachung und zur Vergleichbarkeit zw. verschiedenen Notierungen¹¹⁵ verwendet.¹¹⁶

Wenn Zeit keine Rolle spielt und nur ein relativer Wert errechnet werden soll, dann verwendet man den „prozentuellen Swap“.¹¹⁷ Er stellt die Relation zw. Terminkurs / Kassakurs und den Terminkurs dar. Der effektive Swap stellt denselben Wert dar, der als Zeitwert auf einen Zeitraum von einem Jahr normiert¹¹⁸ ist.¹¹⁹

$$S = \frac{f - e_o}{f} \cdot 100 \quad (I)$$

$$S_{\text{eff}} = \frac{f - e_o}{f} \cdot \frac{12}{t} \cdot 100 \quad (II)$$

S_{eff}	effektiver Swap
S	prozentualer Swap
f	Terminkurs
e_o	Kassakurs
t	Laufzeit des Devisentermingeschäfts (Monate), ggf. bei täglicher Berechnung Tage

Abbildung 11: Effektiver und prozentueller Swapsatz¹²⁰

Ein Devisenoptionsgeschäft ist eine vertragliche Option zweier Vertragspartner, einen bestimmten Währungsbetrag zum vereinbarten Preis (Basis- oder Strike Price) bis zu einem festgelegten Verfalltag (Expiration Date) zu kaufen oder zu verkaufen.¹²¹

¹¹⁵ Der ermittelte und im Börsenblatt wiedergegebene amtliche Kurs eines Wertpapiers, auch Notiz genannt.

URL <http://boersenlexikon.faz.net/notierung.htm> verfügbar am 5.2.2014, 16:12h

¹¹⁶ Vgl. Stocker K.: a.a.O., S. 218.

¹¹⁷ Vgl. Ebenda: a.a.O., S. 218.

¹¹⁸ Normierung, kann als Standardisierung bezeichnet werden.

¹¹⁹ Vgl. Ebenda: a.a.O., S. 218.

¹²⁰ Vgl. Ebenda: a.a.O., S. 218.

¹²¹ Vgl. URL <http://www.boersennews.de/lexikon/begriff/devisenoption/361> verfügbar am 10.12.2013, 14:09h

Als sogenannten Ausgleich für das Wahlrecht hat der Optionsinhaber einer Devisenoption an den Stillhalter eine Optionsprämie zu zahlen, die von der jeweiligen Kursentwicklung abhängt und ob der Optionsinhaber das Recht auch wirklich ausübt.¹²² Dadurch ist das Risiko des Käufers der Devisenoption auf die Optionsprämie beschränkt.¹²³ Call und Put sind während ihrer Laufzeit handelbar, wobei Kaufoption als Call und Verkaufsoption als Put bezeichnet wird.¹²⁴

Währungsswaps stellen eine vertragliche Vereinbarung zw. zwei Partnern über einen Tausch von Geldbeträgen zu einem vereinbarten Wechselkurs und zu bestimmten Konditionen dar. Somit ist Voraussetzung, dass ein Kapitalbedarf in jeweils der anderen Währung von den Partnern zur Verfügung gestellt werden muss. Der Kapitalbedarf beider Parteien wird durch den Tausch der Geldbeträge gedeckt. Am Ende der Laufzeit werden die Beträge zum ursprünglichen Kassakurs zurückgetauscht.

Währungsfutures und Währungsoptionen sind börsengehandelte Devisentermingeschäfte, welche öffentlich an Terminbörsen gehandelt werden. Diese punktgenau zu erläutern, würde den Rahmen dieser Arbeit sprengen, darum folgt der direkte Übergang zu den Forderungsverkäufen.

Forderungsverkäufe

Forderungsverkauf bedeutet ein Vertrag, mit dem ein Gläubiger eine Forderung an einen Dritten auf dem Wege des Verkaufs abtritt.¹²⁵ Solche Aufgaben übernehmen meistens Finanzierungsgesellschaften oder Kreditinstitute.

Beim Export-Factoring verkauft ein Unternehmen seinen gesamten Bestand an kurzfristigen Forderungen aus Warenlieferungen und Leistungen mit Laufzeiten zw. 30 und 120 Tagen in Fremdwährung vor ihrer Fälligkeit an eine Factoring-

¹²² Vgl. URL <http://www.boersennews.de/lexikon/begriff/devisenoption/361> verfügbar am 10.12.2013, 14:09h

¹²³ Vgl. Ebenda, verfügbar am 10.12.2013 14:09

¹²⁴ Vgl. URL <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/devisenoption.html> verfügbar am 10.12.2013, 14:09h

¹²⁵ Vgl. URL <http://www.wirtschaftslexikon24.com/d/forderungsverkauf/forderungsverkauf.htm> verfügbar am 10.12.2013, 14:09h

Gesellschaft.¹²⁶ Der Factor übergibt dem Unternehmen den Gegenwert der Forderungen in der vereinbarten Währung und verrechnet dabei die auftretenden Factoringkosten. Soll eine reine Absicherung des Währungsrisikos angestrebt werden, muss das Unternehmen mit weiteren Kosten rechnen. Diese Art der Absicherung ist nur dann empfehlenswert, wenn das Interesse des Unternehmens auch an anderen Leistungen des Factors gegeben ist.¹²⁷

Die Forfaitierung ist dem Export-Factoring sehr ähnlich, weil trotzdem Unterschiede vorhanden sind, sollen diese kurz erläutert werden. Im Gegensatz zum Export-Factoring können bei der Forfaitierung einzelne Forderungen oder größere Teile der Gesamtforderung vom Factor übernommen werden.¹²⁸ Beim zweiten Unterschied gehen die Forderungen mit sämtlichen Risiken auf den Forfateur über, der neben dem Delkredererisiko¹²⁹ auch das Währungsrisiko übernimmt, aber im Gegensatz zum Factor keine weiteren Dienstleistungen erbringt.¹³⁰

Bei der Diskontierung von Fremdwährungswechseln gewährt der Exporteur dem Importeur einen Lieferantenkredit und sobald der Wechsel zum Ankauf gegen Euro eingereicht wird, kann der Kurs gesichert werden.¹³¹ Der Kurssicherungseffekt beruht darauf, dass der Devisenkurs zu dem die Bank den Wechsel übernimmt, bei der Diskontierung festgelegt wird. Aufgrund seines Bezugs auf spezifische Exportforderungen sowie seiner relativ hohen Kosten, ist dieses Instrument eher für eine Kurssicherung geeignet, bei der neben dem Sicherungsbedarf auch ein Kreditbedarf vorliegt.¹³²

¹²⁶ Vgl. Eilenberger, G.: a.a.O., 3. Aufl., 1990, S. 168.

¹²⁷ Vgl. Ebenda: a.a.O., S. 168.

¹²⁸ Vgl. Ebenda: a.a.O., S. 168.

¹²⁹ Delkredererisiko umfasst die Gefahr, dass der Käufer den im Kaufvertrag begründeten Zahlungsanspruch des Verkäufers (ganz oder teilweise) nicht bzw. nicht fristgerecht erfüllt.

¹³⁰ Vgl. Beike, R.: a.a.O., S. 196 f. u. Eilenberger, G.: a.a.O., 3. Aufl., 1990, S. 166 f.

¹³¹ Vgl. Eilenberger, G.: a.a.O., 3. Aufl., 1990, S. 164.

¹³² Vgl. Gamper, P.: a.a.O., S. 318 f.

Staatliche Garantien

Exportorientierte Staaten bemühen sich, dass die Exporteure ihre Dienstleistungen und Produkte reibungslos ausführen können, indem sie Garantien, Bürgschaften und Wechselkursversicherungen für bestimmte Exportgeschäfte anbieten. Da die Wechselkursversicherungen zu den am häufigsten eingesetzten Verfahren gehören, werden diese auch kurz erläutert. Dieses Instrument gehört zu den Sonderdeckungen und die Absicherung gegen Währungsrisiken erfolgt nur bedingt, da die Exporteure Wechselkursrisiken von bis zu 3 %¹³³ vom gesicherten Wechselkurs selbst tragen müssen. Erst bei einem Wechselkurse unter 3 % erfolgt eine vollständige Entschädigung. Bei einem Kursgewinn muss der Exporteur dagegen diesen Gewinn vollständig abführen. Dazu kommen die Bearbeitungsgebühr und das eigentliche Entgelt. Die Bearbeitungsgebühr ist auch bei Nichtzustandekommen des Geschäfts oder der Deckung zu entrichten und wird in gestaffelter Höhe erhoben.¹³⁴ Aus den genannten Gründen eignet sich die Wechselkursversicherung als Absicherungsinstrument nur dann, wenn keine anderen Instrumente in Frage kommen.¹³⁵

Kredite und Anlagen

Die Aufnahme eines Darlehens in Fremdwährung als Gegenposition zu einer existierenden Fremdwährungsposition stellt eine weitere externe Absicherungsmöglichkeit dar. Wirkliche Vorteile kann man mit dieser Methode herausschlagen, wenn man in Zeiten günstiger Wechselkursentwicklungen in das Kreditgeschäft einsteigt. Ein Fremdwährungskredit wird in einer ausländischen Währung aufgenommen und auch in dieser zurückgezahlt. Von der Bank wird die Fremdwährung bei Auszahlung des Kredites in Euro umgetauscht und bei Tilgung wieder in die Fremdwährung.¹³⁶ Auf diese Weise stellt ein Fremdwährungskredit eine Form der Währungsspekulation dar und gleichzeitig ein Risiko für den Kreditnehmer. Zusätzlich bestehen ein Zinsrisiko sowie ein Risiko für den Tilgungsträger. Als Kre-

¹³³ Vgl. Eilenberger, G.: a.a.O., 3. Aufl., 1990, S. 202.

¹³⁴ Vgl. Ebenda.: a.a.O., S. 202.

¹³⁵ Vgl. Büschgen, H.: a.a.O., S. 347. u. Mehring, G.: a.a.O., S. 15.

¹³⁶ Vgl. URL <http://www.fremdwahrungskredit.at/> verfügbar am 11.12.2013, 10:40h

ditnehmer hat man jedoch jederzeit die Möglichkeit, den Fremdwährungskredit vorzeitig wieder in die eigene Währung zurück zu wechseln, v.a. wenn man merkt, dass sich der Wechselkurs der Fremdwährung zu eigenen Ungunsten entwickelt.¹³⁷ Dieses Instrument eignet sich besonders für eine längerfristige Absicherung des Währungsrisikos und wenn andere Absicherungsinstrumente wie z. B. Termingeschäfte nicht verfügbar sind.¹³⁸ Zusätzlich ist ein Fremdwährungskredit aufgrund seines hohen Risikos eigentlich nur für all jene geeignet, die über eine gute Bonität verfügen und den Kredit im schlimmsten Falle auch im Zuge einer schlechten Entwicklung zurückzahlen könnten.¹³⁹

Internationales Leasing

Beim internationalen Leasing kann der Exporteur durch eine Leasinggesellschaft seine Umsätze sofort realisieren und zum aktuellen Kurs umtauschen. Als Gegenleistung wird das exportierte Gut dem Leasingnehmer gegen eine Leasing Gebühr zur Verfügung gestellt. Damit bleibt er sowohl vor finanziellen Risiken als auch vor Währungsrisiken geschützt, darüber hinaus verbessert er seine Liquiditätssituation entscheidend.¹⁴⁰ Die Kurssicherungswirkung dieses Instruments entsteht eher als Nebeneffekt.¹⁴¹

2.1.2 Währungsmanagement

In diesem Abschnitt der Arbeit wird das Währungsmanagement begrifflich erklärt und anschließend Ziele und Aufgaben thematisiert. Infolge der zunehmenden Internationalisierung des Wettbewerbs, soll das strategische Währungsmanagement zusätzlich angesprochen werden. Abschließend wird das Controlling und dessen Funktionen im Währungsmanagement erläutert.

Unter den Begriff Währungsmanagement können insofern all diejenigen Maßnahmen subsumiert werden, die in irgendeiner Weise durch die Veränderung der Risi-

¹³⁷ Vgl. URL <http://www.fremdwahrungskredit.at/> verfügbar am 11.12.2013, 10:40h

¹³⁸ Vgl. Breuer, W.: a.a.O., S. 171.

¹³⁹ Vgl. URL <http://www.fremdwahrungskredit.at/> verfügbar am 11.12.2013, 10:40h

¹⁴⁰ Vgl. Gamper, P.: a.a.O., S. 323 f.

¹⁴¹ Vgl. Linares, J.: a.a.O., S. 96.

koparameter Exposure oder Wechselkursänderung dem Zweck der Risikovorbeugung, -minderung oder -kompensation dienen.¹⁴² Das Währungsmanagement lässt sich als strategischer Prozess zur Vermeidung der Verletzbarkeit von Unternehmen aufgrund unvorhersehbarer bzw. unvorhergesehener Diskontinuitäten (Unregelmäßigkeit) bei Wechselkursen von Währungen formulieren.¹⁴³ Diese Definition beschreibt gleichzeitig das operative und strategische Währungsmanagement, deshalb folgt eine kurze Abgrenzung.

Die strategische Risikosteuerung erfolgt im Zuge der strategischen Planung und konzentriert sich auf den Leistungsbereich von Unternehmen, wie z. B. Markteintrittsstrategien, Produktprogrammstrategien und Wettbewerbsfähigkeiten.

Die operative Risikosteuerung umfasst alle Maßnahmen die auf eine Steuerung der finanziellen Auswirkungen der Unternehmensstrategien abzielen und ist im Finanzbereich angesiedelt, während die strategische Risikosteuerung von der Unternehmensführung gesteuert werden sollte.¹⁴⁴

Mit Hilfe eines aktiven Währungsmanagements können Währungschancen und Währungsrisiken bewusst gesteuert und damit der wirtschaftliche Erfolg eines Unternehmens positiv beeinflusst werden.¹⁴⁵ Das Ziel des Währungsmanagements ist Gefährdungspotentiale, die sich aus internationalen Tätigkeiten ergeben, frühzeitig zu erkennen und verschiedene Sicherheitsmaßnahmen einzuleiten, die dem Unternehmen bestmöglichen Schutz aus entstandenen Währungsrisiken bieten.¹⁴⁶ Das Währungsmanagement sollte Informationen zu aktuellen Ereignissen an den Devisenmärkten beschaffen um vernünftige Strategien zu entwickeln, damit auf potenzielle Risiken frühzeitig reagiert werden kann. Das Risiko ist von verfügbaren Informationen abhängig. Darüber hinaus ist es von größter Bedeutung, dass ein Unternehmen eine generelle und langfristige Währungsmanagementstrategie besitzt.

¹⁴² Vgl. Mayrhofer, H.: a.a.O., S. 26.

¹⁴³ Vgl. Lipfert, H.: Management von Währungsrisiken, 1981, S. 20.

¹⁴⁴ Vgl. Oehler A.: a.a.O., S. 16 f.

¹⁴⁵ Vgl. Eilenberger, G.: a.a.O., 3. Aufl., 1990, S 71.

¹⁴⁶ Vgl. Mayrhofer, H.: a.a.O., S. 26.

Wie schon erwähnt zählen im strategischen Währungsmanagement Entscheidungen über Marktstrategien, Produktprogrammstrategien, Standortentscheidungen und Wettbewerbsstrategien zu den strategischen Entscheidungen. Diese langfristig wirksamen, realwirtschaftlichen Entscheidungen determinieren gemeinsam mit dem finanzwirtschaftlichen Währungsmanagement das ökonomische Wechselkursrisiko des Unternehmens.¹⁴⁷

In fachspezifischer Literatur wird die Strategie der Vollabsicherung, der Teilabsicherung und Strategie des Absicherungsverzichts behandelt.¹⁴⁸ Bis auf die Teilabsicherung sind die restlichen Strategien eindeutig definiert. Bei der Teilabsicherung ist darüber zu entscheiden, in welchem Ausmaß, in welcher Höhe, in welchem Zeitraum und in welcher Währung Absicherungsmaßnahmen getroffen werden sollen. Zu den aktiven Absicherungsstrategien zählen die Voll- und Teilabsicherung, wogegen der Absicherungsverzicht zu den passiven Strategien gehört.¹⁴⁹ Die Wahl der Strategie ist abhängig von der jeweiligen Wechselkursprognose, der entsprechenden offenen Währungsposition,¹⁵⁰ den individuellen Unternehmenszielen, der Risikobereitschaft und der Risikotragfähigkeit des Unternehmens, den Absicherungskosten sowie der Geeignetheit der einzelnen Absicherungsinstrumente.¹⁵¹

Die oben genannten Absicherungsstrategien sollten nicht isoliert betrachtet werden, vielmehr entwickeln Unternehmen interne Strategien die sämtliche Einzelrisiken berücksichtigen und das Gesamtrisiko weiter verringern.

Das Währungsmanagement sollte auch die Aufgabe der Kontrolle übernehmen, indem die ergriffenen Maßnahmen geprüft werden. Es sollte analysiert werden, ob die ausgewählten Instrumente für die vorgesehenen Zwecke geeignet waren und der Kostenrahmen eingehalten wurde. Das Controlling sollte Vorschläge über Korrekturmaßnahmen erarbeiten und regelmäßige Überprüfungen der Effektivität und

¹⁴⁷ Vgl. URL <http://www.daswirtschaftslexikon.com/d/w%C3%A4hrungsmanagement/w%C3%A4hrungsmanagement.htm> verfügbar am 14.12.2013, 11:40h

¹⁴⁸ Vgl. Büschgen, H.: a.a.O., S. 353.

¹⁴⁹ Vgl. Ebenda: a.a.O., S. 353.

¹⁵⁰ Vgl. Eilenberger, G.: a.a.O., 3. Aufl., 1990, S 59.

¹⁵¹ Vgl. Büschgen, H.: a.a.O., S. 353.

Leistungsfähigkeit des Währungsmanagements durchführen. Die Informationsversorgung der Unternehmensführung ist eine der wichtigsten Aufgaben des Controllings. Zu den Information gehören Berichte über das Volumen und die Entwicklung der Risikopositionen, sowie über die Auslastung von Limits und erzielten Ergebnissen.¹⁵²

Eine Übersicht der Absicherungsmöglichkeiten und deren Effizienz (Abbildung darunter) sollen den Abschluss des Kapitels Grundlagen bilden.

Instrument	Geeignet für	Wirksamkeit	Zeithorizont	Flexibilität	Kosten	Markterwartung
Indirektes Währungsrisiko						
Wandel in direktes Währungsrisiko	Transaktionsrisiken	Hoch, da gut steuerbar	Langfristig	Gering	Resultieren aus organisatorischem Aufwand für die Umstellung sowie eventuellen Absicherungskosten	Unerheblich, Entscheidung ist eher strategischer Natur
Sicherung über derivative Instrumente	Transaktionsrisiken Translationsrisiken	Hoch, da gut steuerbar	In der Regel aktuelles Geschäftsjahr	Hoch	Vom Instrument abhängig – eventuell Prämienkosten	Beeinflusst die Auswahl des Instruments
Direktes Währungsrisiko						
Änderung Faktura	Transaktionsrisiken	Hoch, da Schaffung eines natürlichen Hedges	Langfristig	Gering	Resultieren aus organisatorischem Aufwand für die Umstellung	Unerheblich, Entscheidung ist eher strategischer Natur
Verlagerung des Produktionsstandortes	Transaktionsrisiken Translationsrisiken	Hoch, da Schaffung eines natürlichen Hedges – aber auch Gefahr der Schaffung einer neuen Risikoposition	Langfristig	Gering	Hoch	Unerheblich, Entscheidung ist eher strategischer Natur
Erschließung neuer Märkte	Transaktionsrisiken	Hoch, da Schaffung eines natürlichen Hedges – aber auch Gefahr der Schaffung einer neuen Risikoposition	Langfristig	Gering	Hohe Anfangskosten wg. Markteintritt	Unerheblich, Entscheidung ist eher strategischer Natur
Fremdwährungsfinanzierung	Transaktionsrisiken Translationsrisiken	Hoch, da gut steuerbar	Aktuelles Geschäftsjahr oder länger	Hoch	Zinskosten	Nutzbar zur Festlegung der Parameter wie Laufzeit und Höhe
Sicherung über derivative Instrumente	Transaktionsrisiken Translationsrisiken	Hoch, da gut steuerbar	In der Regel aktuelles Geschäftsjahr	Hoch	Vom Instrument abhängig – eventuell Prämienkosten	Beeinflusst die Auswahl des Instruments

Abbildung 12: Übersicht Sicherungsmöglichkeiten¹⁵³

2.2 Strategie zur Bewältigung des Währungsrisikos bei FACC

2.2.1 Beschreibung der Währungsmanagementstrategie

In diesem Kapitel wird die interne Währungsmanagementstrategie anhand des Beispielunternehmens FACC AG vorgestellt. Anfänglich wird das Beispielunter-

¹⁵² Vgl. Scharpf, P.; Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, Stuttgart 1996, S. 130.

¹⁵³ Vgl. Eller, R.; Heinrich, M.; Perrot, R.; Reif, M.: Management Von Rohstoffrisiken: Strategien, Märkte und Produkte, 1. Aufl., Wiesbaden 2010, S. 404.

nehmen erläutert, um die IST-Situation der bestehenden Strategie besser zu verstehen. Es wird erklärt welchen Risiken FACC AG ausgesetzt ist und wie diese identifiziert werden. Die Risikoidentifikation bildet die Grundlage für Erläuterungen von externen und internen Absicherungsinstrumenten die in der Praxis eingesetzt werden. Um im nächsten Kapitel die Verbesserungs- und Optimierungsmaßnahmen besser zu erklären, wird die interne Kalkulation im Konzern thematisiert. Ein kritischer Blick auf die bestehende Währungsmanagementstrategie soll das Kapitel abrunden.

Die FACC AG (ehemals Fischer Advanced Composite Components) mit Sitz in Oberösterreich, ist ein international tätiges Unternehmen, das sich mit der Entwicklung, Produktion und Wartung von Luftfahrtbauteilen befasst. FACC wurde 1989 als Gemeinschaftsunternehmen des Skiherstellers Fischer Sports GmbH und der Österreichischen Salinen AG (heute Salinen Austria), gegründet. 2009 übernahm das chinesische Unternehmen Xi'an Aircraft Industrie Company die FACC AG zu 100 %.

Hauptbetätigungsfelder des FACC AG-Konzerns sind die Fertigung von Strukturbauteilen, wie Teile von Triebwerksverkleidungen, Flügelverkleidungen oder Steuerflächen, sowie die Fertigung von Innenausstattungen von modernen Verkehrsflugzeugen. Die Bauteile werden Großteiles aus Verbundwerkstoffen hergestellt. Der Konzern integriert in diese Verbundteile auch metallische Bauteile aus Titan, hochlegierten Stählen und anderen Metallen und liefert die Bauteile einbaufertig an die Flugzeugendmontagelinien. 99,8 % der österreichischen Produktion gehen in den Export. Produziert wird für internationale Flugzeugproduzenten wie Boeing, Airbus, Embraer und British Aerospace und für Hersteller von Triebwerken (Rolls-Royce) bzw. von Triebwerkskomponenten (Goodrich). Damit wurde ein Umsatz im Geschäftsjahr 2011/12: € 355 Mio., um Jahr 2012/13: 435 Mio. generiert und Hochrechnung: 2013/14: ca. 525 Mio.. Mittlerweile ist die FACC AG in Österreich auf vier Werke aufgeteilt, wobei sich das Hauptwerk in Ried im Innkreis befindet. Das Unternehmen umfasst weltweit ca. 2800 Mitarbeiter und unterhält mehrere Tochtergesellschaften. Eine Übersicht über die Struktur und das Wachstum in Bezug auf Umsatz und Mitarbeiter ist unter folgender URL <http://www.facc.com/Ueber-FACC/Company> verfügbar am 07.02.2014, 12:12h zu finden.

Vor dem Hintergrund der zunehmenden Internationalisierung, sowie der damit verbundenen Chancen und Risiken, ergibt sich die Notwendigkeit zur Absicherung von Währungsrisiken für international tätige Unternehmen. Schon allein aus der Tatsache, dass viele Geschäftsbeziehungen in unterschiedlichen Währungsräumen stattfinden sind sie unmittelbar Währungsrisiken ausgesetzt.¹⁵⁴ Wechselkursrisiken können die Zahlungsströme bzw. die Unternehmenssubstanz negativ beeinflussen, deswegen ist eine Währungsmanagementstrategie im Konzern von hoher Notwendigkeit.

Für die Beschreibung und Darstellung der bestehenden Währungsmanagementstrategie werden aus Gründen der Einfachheit alle Cash Flows, auch die der Tochtergesellschaften, aus einer Perspektive betrachtet. Die Abbildung zeigt, dass durch die vielen Absicherungsinstrumente auf der Seite der Risikovermeidung, FACC eine eher zurückhaltende, risikovermeidende Strategie verfolgt.

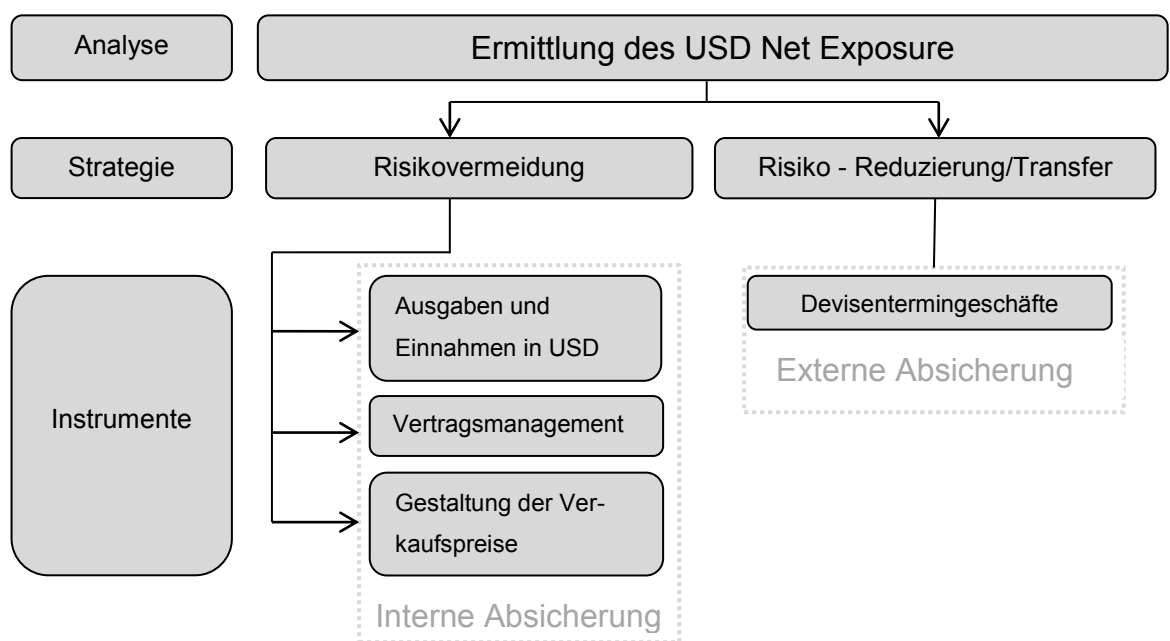


Abbildung 13: Darstellung der Strategie zur Risikoreduzierung und -Vermeidung bei FACC

Das Risikomanagement erfolgt durch die Treasury Abteilung, auch Konzerntreasury genannt. Die Abteilung beschäftigt sich mit der Bewältigung der erkannten und quantifizierten Risiken. Durch die Geschäftstätigkeit ist der Konzern verschiedenen finanziellen Risiken ausgesetzt:

¹⁵⁴ Vgl. Sperber, H.; Sprink, J.: a.a.O., S. 188. u. Eilenberger, G.: a.a.O., 3. Aufl., 1990, S. 11 f.

- dem Kreditrisiko
- dem Liquiditätsrisiko
- dem Marktrisiko (beinhaltet das Fremdwährungsrisiko)

Die Treasury Abteilung beim Beispielunternehmen versucht die oben genannten Risiken zu bewältigen, wobei dem Valutarisiko (Fremdwährungsrisiko) die größte Bedeutung zugeschrieben wird.

Liquiditätsrisiko

Die Geschäftspolitik des Konzerns ist, jederzeit einen ausreichenden Bestand an Zahlungsmitteln und Zahlungsmitteläquivalenten als Liquiditätsreserve zu halten, um derzeitigen und zukünftigen Verpflichtungen nachzukommen. Dies wird durch den ausgewiesenen Gesamtbestand an liquiden Mitteln und weitreichende ungenützte Kreditlinien sichergestellt. Die Höhe des Working Kapitals wird ständig überwacht und an den Vorstand berichtet. Zeitgerechte Finanzierung ist oberste Prämisse bei den Finanzierungsüberlegungen.¹⁵⁵

Kreditrisiko

Der Konzern ist in der Flug- und Raumfahrtindustrie tätig und hat zwei Hauptkunden. Daher ist dieser durch die begrenzte Anzahl an Flugzeugproduzenten einer Konzentration des Kreditrisikos ausgesetzt. Das Kreditrisiko entsteht durch die Nichterfüllung durch die Vertragspartner.¹⁵⁶

Bevor die Risikobewältigung und -kontrolle erläutert werden, muss das Risiko auf das Währungsrisiko übergeführt werden. Das Währungsrisiko ist im Abschnitt Grundlagen in die Einzelrisiken zerlegt worden und die Ursachen, sowie ihre Auswirkungen ausführlich beschrieben. Darum werden diese für die weitere Vorgehensweise vorausgesetzt. FACC AG ist dem Währungsrisiko ausgesetzt, dass gleichzeitig das Kursrisiko und das Paritätsänderungsrisiko beinhaltet. Zur termi-

¹⁵⁵ Vgl. FACC Konzernabschluss, 2012, S. 18.

¹⁵⁶ Vgl. Ebenda: a.a.O., S. 20.

nologischen Abgrenzung ist festzuhalten, dass für die an dieser Stelle angestrebte Untersuchung, der Begriff Valutarisiko, Fremdwährungsrisiko und das Devisenkursrisiko als Synonym für das Wechselkursrisiko in der Literatur durchaus gebräuchlich sind.¹⁵⁷ In Systemen, wo flexible Kurse eingeschränkt werden können, sind Paritätsänderungen möglich.¹⁵⁸ In Währungssystemen mit flexiblen Wechselkursen, wo sich auch das Beispielunternehmen bewegt, sind dagegen Paritätsänderungen nicht möglich, dort besteht das Kursrisiko, das auch Wechselkursrisiko oder Devisenkursrisiko genannt wird.¹⁵⁹ Da FACC ein international tätiges Exportunternehmen ist und in der Flugindustrie die weltweit in USD arbeitet platziert ist, stellen das Kursrisiko und die Kursrisikoschwankung ein wesentliches Risikoelement im internationalen Finanzmanagement dar.

FACC begegnet dem Währungsrisiko durch Risikovermeidung, indem versucht wird möglichst alle Ausgaben in USD zu tätigen. Dieses Handeln wird im Finanzwesen auch als „Natural Hedging“ bezeichnet. Insofern liegt eine natürliche Absicherung durch das Grundgeschäft gegebene Sicherung vor, eben ein Natural Hedge. Da FACC ein Unternehmen mit Hauptsitz in Österreich ist und fast alle Mitarbeiter in EUR bezahlen muss, kann diese Methode überhaupt nur auf einen bestimmten Anteil vom Umsatz angewendet werden. Wie sich der Umsatz beim Beispielunternehmen zusammensetzt und welche Teile davon dem Währungsrisiko ausgesetzt sind, wird weiter unten mit Hilfe eines Schemas erläutert.

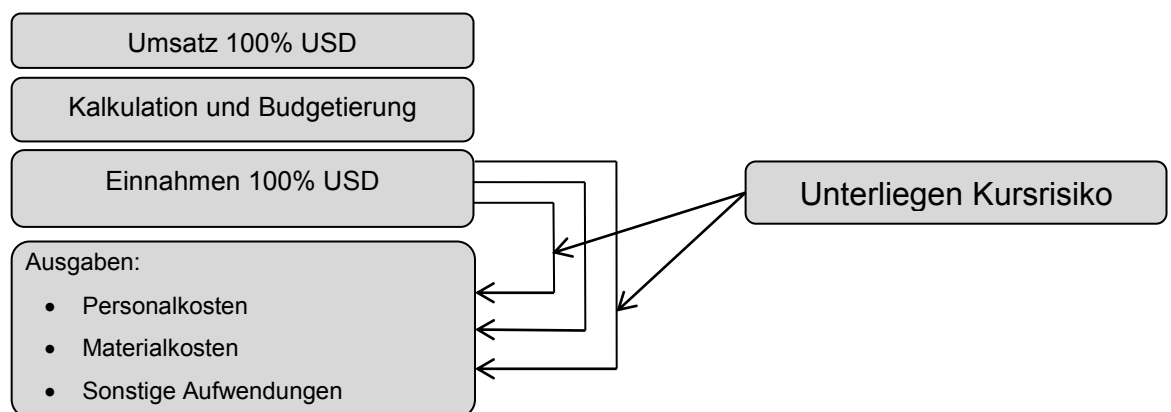


Abbildung 14: Umsatz-Splittung und -Generierung bei FACC AG¹⁶⁰

¹⁵⁷ Vgl. Schroth K.: Das kleine Außenhandelslexikon, 2. Aufl., 2001, S. 548. u. Mayrhofer, H.: a.a.O., S. 11 f.

¹⁵⁸ Vgl. De Filippis, F.: a.a.O., S. 112.

¹⁵⁹ Vgl. Eilenberger G.: a.a.O., 3.Aufl., 1990, S. 32.

¹⁶⁰ Eigene Darstellung in Anlehnung an Treasury Vorgaben. (interne Konzern Recherche)

Der Anteil, der gegen Kursrisiken abgesichert werden muss, wird auch als Net Exposure bezeichnet, in einschlägiger Theorie wird dieses auch als „Transaction Exposure“ kategorisiert und beinhaltet alle offenen Währungsrisikopositionen, die in der Vergangenheit begründet und deren Volumen und zukünftiger Fälligkeitszeitpunkt gegenwärtig fixiert sind, wobei es sich überwiegend um Fremdwährungsverbindlichkeiten und Fremdwährungsforderungen handelt.¹⁶¹ Die Erklärung für die Währungsrisikopositionen und die möglichen Exposure Kategorien und Definitionen sind im Abschnitt Grundlagen bereits thematisiert und werden hier vorausgesetzt. Die Aggregation des Net Exposure im Konzern erfolgt aus der Budgetierung und Kalkulation mit Hilfe vom Wareneingangskonto.

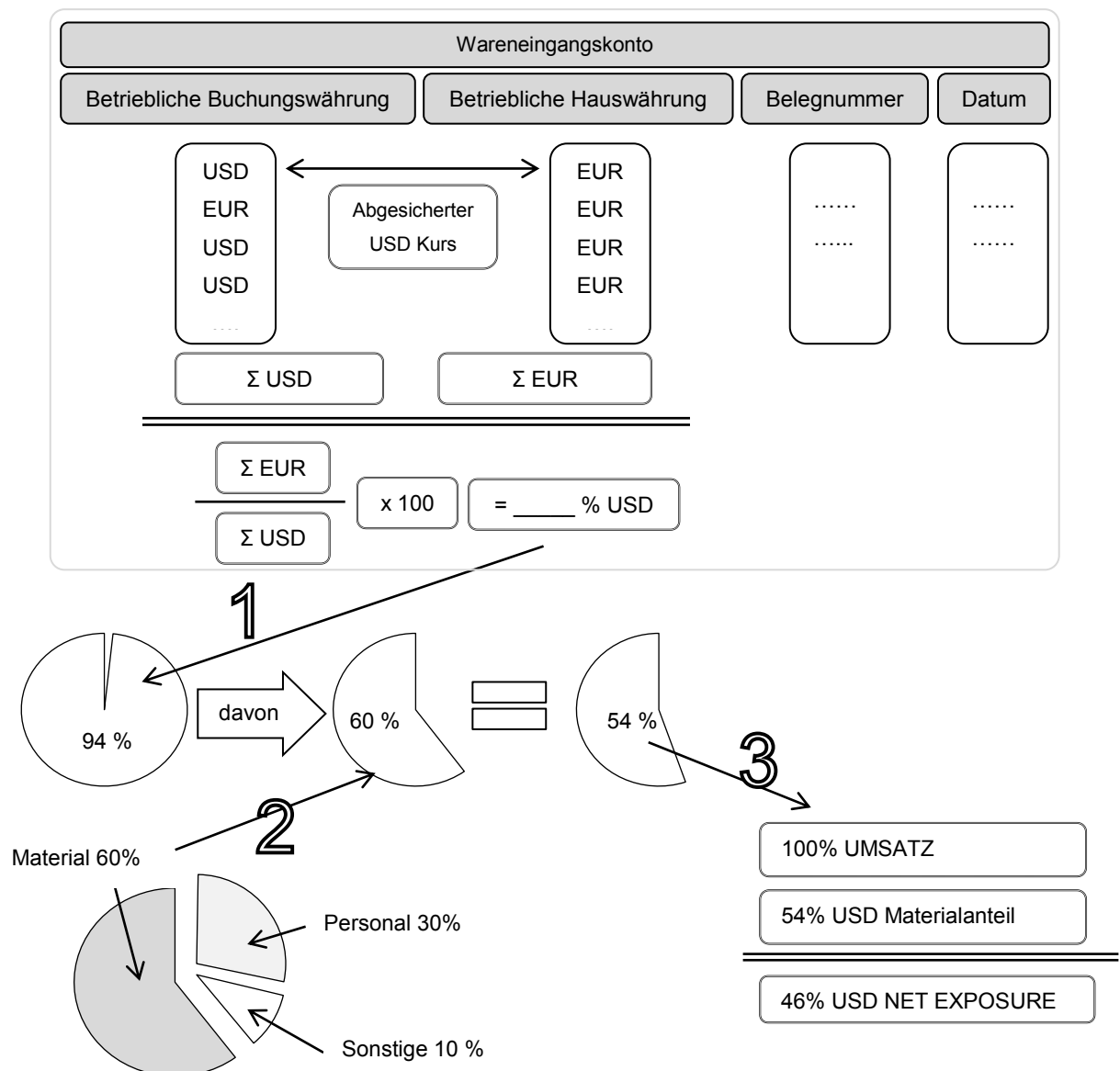


Abbildung 15: Ermittlung des USD Net Exposure, mit Hilfe der Natural Hedge Quote

¹⁶¹ Vgl. De Phillipis, F.: a.a.O., S. 179.

Um ordnungsgemäße Absicherungen gegen das Währungsrisiko durchzuführen, muss zunächst das Net Exposure ermittelt werden.

FACC benötigt das Wareneingangskonto um Verbindlichkeiten gegenüber Lieferanten, mit verschiedenen Währungen zu bestimmen. Danach wird die USD Natural Quote prozentuell, wie oben dargestellt berechnet. Aus der Kalkulation geht hervor, wie viel Material und wie viel wird in USD eingekauft, d.h. das Material muss vorrangig aufgrund vom großen Anteil am Produkt budgetiert werden. Die Umsatzaufteilung wird in der Budgetierung auf Basis von Vergangenheitswerten bestimmt. Abschließend kann der in USD bestimmte Materialanteil vom Umsatz subtrahiert werden und man erhält das USD Net Exposure, das dem Kursrisiko ausgesetzt ist und abgesichert werden muss. De Filippis verdeutlicht mit einer geeigneten Definition die Wichtigkeit des Exposure: „Währungsexposure sind diejenigen Währungsrisikopositionen, die durch eine Währungsrisikokategorie betroffen sind und infolgedessen potentielle zukünftige Währungsgewinne oder -verluste generieren.“¹⁶² Die Strategie des Beispielunternehmens wird zusätzlich von Adler und Dumas bestätigt, weil folgende Kriterien gegeben sind:¹⁶³

- Das Exposure-Maß besitzt als Einheit eine Währung oder einen Devisenbetrag für ausländische Währungspositionen und einen Betrag in Heimatwährung für inländische Währungsrisikopositionen.
- Als Exposure kommt ein Aktiv- oder Passivposten finanzieller oder physischer Art in Frage.
- Das Exposure-Maß lässt sich mit gängigen Verfahren ermitteln und das resultierende Exposure mit bekannten Methoden absichern.

Nachdem das Natural Hedging und die Umsetzung ausführlich beschrieben wurden, können zwei weitere Maßnahmen zur Währungsrisikovermeidung vorgestellt werden.

¹⁶² Vgl. De Filippis, F.: a.a.O., S. 120.

¹⁶³ Vgl. Adler, M.; Dumas, B.: Exposure to Currency Risk: Definition and Measurement, 1984, S. 42.

Verträge und Währungsklauseln

Da FACC eine führende Rolle als Zulieferer in der Flugzeugindustrie besitzt, kann es eine sehr starke Verhandlungsposition einnehmen. Diese Strategie lässt sich am besten im Einkauf verfolgen, weil in diesem Bereich der Konzern die größten Möglichkeiten zur Währungsrisikovermeidung hat. Am Beginn jedes Geschäftsjahres wird in der Treasury Abteilung der abgesicherte Kurs, wo im weiteren Verlauf der Arbeit die Absicherungsmethoden thematisiert werden, mit dem Einkauf kommuniziert. Der Einkauf verfolgt die Strategie der USD Net Exposure Maximierung, d.h. alle Einkäufe in USD zu tätigen, um das Währungsrisiko völlig zu eliminieren. Zusammengefasst wird der Einkauf vermehrt in der Exportwährung getätigt, um die Währungskosten für Exportgüter zu einem großen Teil aufzufangen. Diese Strategie ist nur dann gewinnbringend, wenn der zu verhandelnde USD/EUR Kurs kleiner ist als der abgesicherte FACC Kurs. Darum sind bei Verhandlungen mit Lieferanten drei Optionen für den Konzern möglich. Bei der einen schließt der Lieferant aus dem USD- oder EUR-Raum den Vertrag in USD (Vertragswährung) mit einem vereinbarten Wechselkurs und einer bestimmten Zeitperiode. So ein Vertrag kommt zu Stande, wenn die oben genannte Bedingung erfüllt ist. Weiter unten wird versucht durch ein Bsp. aus der Praxis, die Strategie vom Einkauf bei positiver USD Kursentwicklung gegenüber dem abgesicherten FACC Wechselkurs aufzuzeigen. Wie solche Verträge definiert werden und welche Einsparungspotenziale beim Einkauf möglich sind, ist weiter unten gezeigt.

Rev.: NC	FACC Basic Agreement for Engineering Services	Basic Contract No: 4400000491
Issue Date: May 3rd, 2012		Page A2/2

Appendix 8, cont.'d:

5) Work package costs
 For the period from **June 2012** through **February 2013** a work package price of **\$ 942.480.-** (basis € 720.000.- rate \$ 1,309) has been agreed.
 Monthly payments of **\$ 104.720.-** will be made by FACC to the CONTRACTOR, based on a number of **8 CONTRACTOR** - Engineers, working for FACC.
 If the monthly payments deviate from the agreed amount of **\$ 104.720.-** the CONTRACTORS should document these deviations and should send a final balance sheet, defining the exact numbers for the agreed period of three months quarterly to FACC. Both, outstanding debts or credit balances for FACC, can occur at the end of each period under consideration.


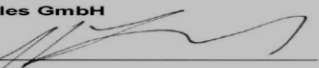
FACC	Intales GmbH
By: 	By: 
Typed Name: Rudolf Leitner	Typed Name: H. J. Starmans
Title: Purchasing Director	Title: Managing Director
Date: 16/05/2012	Date: 08.05.2012

Abbildung 16: Vertrag in USD mit festem Wechselkurs und definierter Periode¹⁶⁴

¹⁶⁴ Eigene Darstellung in Anlehnung an Informationen vom Einkauf bei FACC.

In der Abb. darunter sind in der linken Spalte die Vertragsbezeichnungen angeführt und in Zeilen sind vereinbarte Zahlungssummen mit dem festgelegten Wechselkurs aufgelistet. Es zeigt, wie wichtig der abgesicherte FACC Kurs für den Einkauf bei Verhandlungen ist.

	Lieferant	Vertragssumme	FACC AG
Hedge	USD	EUR	USD
Kurs	1,285		1,33
Appendix 15	141.632,70	110.220,00	146.592,60
Appendix 16	70.816,35	55.110,00	73.296,30
Appendix 17	70.816,35	55.110,00	73.296,30
Appendix 18	35.408,18	27.555,00	36.648,15
	1,248		1,33
Appendix 19	68.777,28	55.110,00	73.296,30
Appendix 20	68.777,28	55.110,00	73.296,30
Gesamt	456.229,38	358.215,00	476.425,95
Fa. Escad	Ersparnis	20.196,57	

	USD	EUR	USD
Kurs	1,309		1,33
Appendix 8	942.480,00	720.000,00	957.600,00
Fa. Intales	Ersparnis	15.120,00	

Abbildung 17: Einsparungspotenzial bei Verträgen mit vereinbarten Wechselkursen

Die zweite Option kann gewählt werden, wenn der USD Kkurs höher ist als der abgesicherte FACC Kurs. In diesem Fall wird der Einkauf versuchen, die Vertragswährung auf EUR zu vereinbaren. Das gelingt in den meisten Fällen mit Lieferanten aus dem Euro-Raum, weil dadurch das Währungsrisiko für den Lieferanten nicht mehr gegeben ist. Es gibt Lieferanten, die unmittelbar in der Nähe des Konzerns angesiedelt und spezialisiert sind, schnell und kostengünstig technische Probleme und Wartungen für FACC zu realisieren. Diese Kategorie an Lieferanten ist jedoch eine spezielle und mit einem minimalen Auftragsvolumen für das Währungsrisiko nicht bedeutend. Aus diesem Grund wird bei diesen Lieferanten die Vertragswährung EUR akzeptiert. Trotzdem ist für das Beispielunternehmen die Kompetenz dieser Lieferanten aufgrund ihrer Flexibilität und Nähe, von strategischer Bedeutung.

Eine Währungsklausel ist die dritte Option die in Betracht gezogen werden kann und ist wiederum eine vertragliche Vereinbarung die vorsieht, dass der Vertrags-

währungsbetrag vor Kursverlusten geschützt wird. Eilenberger beschreibt in Währungsrisiken, Währungsmanagement und Devisenkurssicherung von Unternehmungen auf S 141 ff. die möglichen Grundtypen von einfachen Währungsklauseln. Für diese Arbeit ist nur der dritte Typ relevant, weil dieser auch in der Praxis im Konzern angewendet wird. Eine ausführliche Beschreibung der Währungsklausel an einem ausgewählten Bsp., folgt weiter unten.

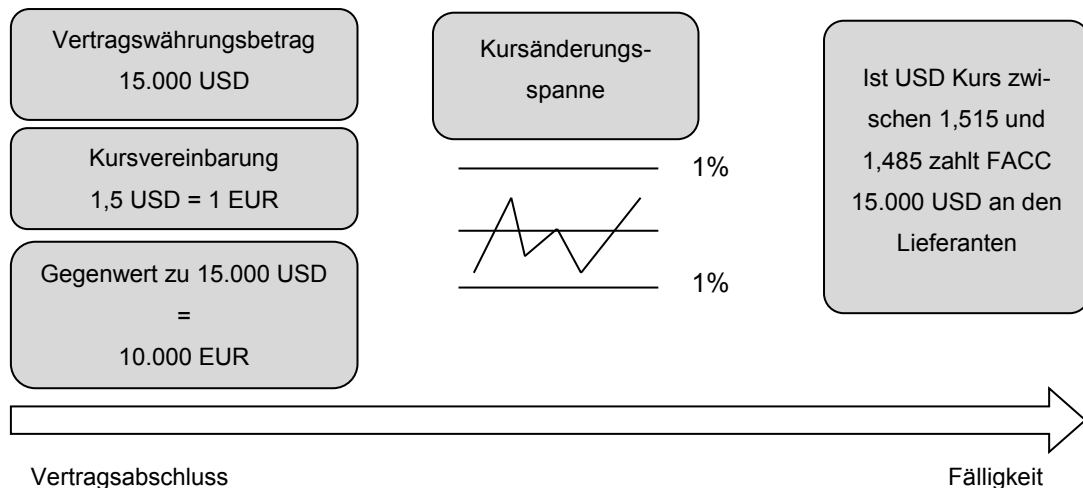


Abbildung 18: Erklärung von einfachen Währungsklauseln

Dieser Fall beschreibt den Konzern aus der Position eines Schuldners gegenüber einem Gläubiger-> dem Lieferanten.

Die Bindung der Vertragswährung USD an die Bezugswährung EUR wird erst wirksam, wenn die Kursänderung eine bestimmte Spanne, in dem Fall 1 % übersteigt. Kursrückgänge bis auf 1,485 USD/EUR verursachen dem Konzern einen Gewinn und Kurssteigerung bis auf 1,515 USD/EUR einen Verlust. Erst wenn der USD Kurs unter 1,485 sinkt, erhält der Lieferant einen entsprechenden höheren Dollarbetrag; wird also gegen eine Dollarentwertung um mehr als 1 % geschützt. Steigt der USD Kurs um mehr als 1 % auf über 1,515 USD/EUR, so fließt dem Lieferanten ein entsprechend niedriger Dollarbetrag zu, so dass er aus diesem Kursrückgang keinen Nutzen zieht. Solche risikovermeidenden Aktivitäten sind im Einkauf üblich und werden im Tagesgeschäft ständig praktiziert. Im Projektgeschäft schließt FACC mit Hauptkunden langfristige Verträge ab, wobei der Wechselkurs nicht als Diskussionsgrundlage bei Verhandlungen im Vordergrund steht, sondern der Preis der zu liefernden Produkte. Werden zu große Abweichungen zum abgesicherten USD Kurs festgestellt und können diese durch Verbesserungen der Herstellungsprozesse und Materialeinsparungen nicht kompensiert wer-

den, geht man mit den Kunden in Nachverhandlungen. Es ist durchaus üblich, bei sehr großen Kursänderungen die sich außerhalb der Spanne bewegen, eine andere Vertragswährung, in dem Fall EUR, zu verhandeln. Für den Konzern bedeutet das einen hohen Verwaltungsaufwand. Dieser ist wiederum mit Verlusten, die durch Kursschwankungen entstanden wären, gegenüber zu stellen und bewerten.

Indizierung von Preisen ist wohl das einfachste Instrument zur Vermeidung oder Verringerung von Währungsrisiken. Dabei wird der durch Änderungen von Wechselkursen abweichende Gewinn oder Verlust aus einem Auftrag zwischen Lieferant und Empfänger zumeist geteilt. Obwohl es ein sehr einfaches Instrument zur Reduzierung von Währungsrisiken ist, wird es in der Praxis sehr selten verwendet. Der Grund dafür, ist die Effizienz der Kapitalmärkte, die Indizierungen aufgrund der Komplexität unnötig macht.

Nachdem die Maßnahmen zur Währungsrisikovermeidung im Konzern erläutert wurden, wird im Anschluss die Kategorie der Risikoreduzierung, die die Nutzung derivativer Finanzinstrumente¹⁶⁵ der Devisen- und Finanzmärkte umfasst, thematisiert.

Während Industrie- und Handelsunternehmen typischerweise Risiken aus dem operativen Bereich tragen, übertragen sie finanzwirtschaftliche Risiken mittels derivativer Instrumente auf Finanzdienstleistungsunternehmen.¹⁶⁶ Da Finanzinstitute und Versicherer ihre Kernkompetenzen im Finanzwesen haben, übernehmen und managen sie Risiken. Diese Vorgehensweise wird auch beim Beispielunternehmen verfolgt und der ermittelte Net Exposure Betrag der abgesichert werden muss, mittels Devisentermingeschäften abgesichert.

Diese Maßnahme bewirkt, dass bereits bestehende Risikopositionen um neue Risikopositionen mit entgegengesetztem Risikoprofil ergänzt werden. Die Manifestation des Risikos ergibt anschließend einen Verlust in einer der beiden Positionen, sowie einen Gewinn aus der anderen Position. In Summe kompensieren sich beide Positionen, was dem Ergebnis eines Geschäfts mit geringerem Risiko gleicht.¹⁶⁷

¹⁶⁵ Vgl. Volkart, R.: Corporate Finance: Grundlagen von Finanzierung und Investition, 2008, S. 201.

¹⁶⁶ Vgl. Söhnke, B: Corporate Risk Management, Bad Soden 1999, S. 113. u. Söhnke, B.: Die Praxis unternehmerischen Risikomanagements von Industrie- und Handelsunternehmen, 1999, S. 1270.

¹⁶⁷ Vgl. De Philippis, F.: a.a.O., S. 133.

In einschlägiger Literatur wird vom Risikotransfer gesprochen. Das Risiko wird an Dritte weitergegeben. Wie diese derivativen Finanzinstrumente konstruiert sind und welche Vor- und Nachteile sie haben, wurde in den Grundlagen bereits erläutert.

Wie am Anfang des Kapitels erwähnt wird anschließend die interne Kalkulation vorgestellt. Sie soll zeigen aus welchen Kostenteilen sich ein Produkt beim Beispielunternehmen zusammensetzt und welche Kostenblöcke vom Währungsrisiko betroffen sind. Gleichzeitig zeigt die Kalkulation auf, bei welchem Kostenverhältnis sich eine Produktionsverlagerung lohnen würde. Sie ist auch ein Instrument für den Vertrieb und die Treasury Abteilung, um zu vergleichen, wie sich der abgesicherte interne Wechselkurs mit dem realen Wechselkurs verhält.

Interne Kalkulation

Die Kalkulation auch Zuschlagkalkulation genannt zeigt, aus welchen Kostenbestandteilen sich die Kosten für ein Produkt zusammensetzen. Die Zuschlagkalkulation ist Basis für Verhandlungen mit dem Kunden und hilft strategische Schritte für die Optimierung des Natural Hedging zu treffen. Es sollen u.a. die Herstellkosten, Selbstkosten und der Verkaufspreis beschrieben werden. Die Abbildung darunter soll die Kalkulation im Beispielunternehmen darstellen.

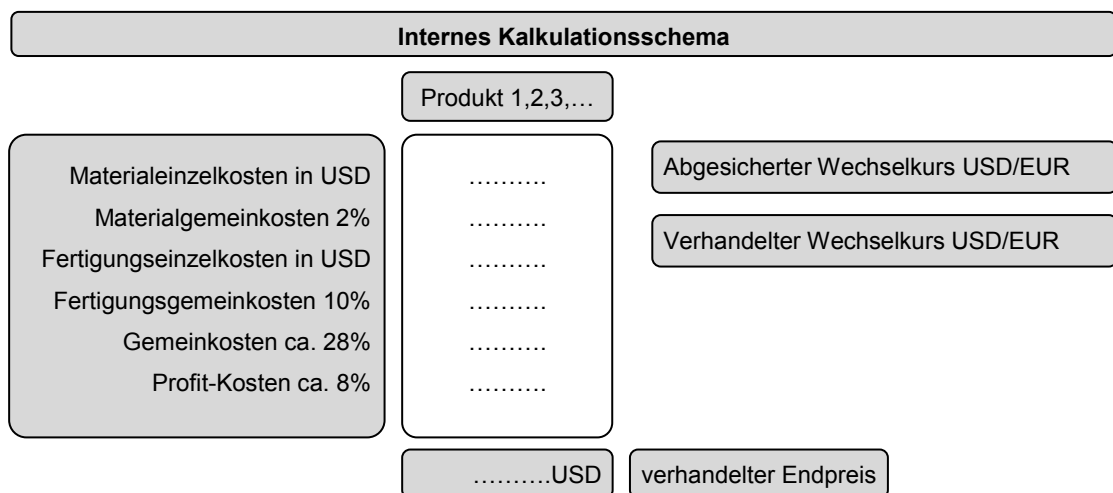


Abbildung 19: Interne Kalkulation im Beispielunternehmen¹⁶⁸

¹⁶⁸ Eigene Darstellung in Anlehnung an Informationen vom Vertrieb im Beispielunternehmen

Herstellkosten umfassen die für ein Produkt anfallenden Kosten, bis zur Fertigstellung bzw. dem Eingang in das Fertigwarenlager. Material- und Fertigungsgemeinkosten werden, über ein vom Controlling ermittelten Zuschlagsatz auf die jeweiligen Material- und Fertigungseinzelkosten aufgeschlagen.

Materialeinzelkosten bestehen aus: Prepreg- und Compositematerialien, Bagging, Standard Hardware (Frästeile, Schrauben, Nieten, usw. ...) und Frachtkosten (werden über Zuschlagsatz auf die Materialeinzelkosten aufgeschlagen).¹⁶⁹

Fertigungseinzelkosten setzen sich zusammen aus: Wareneingang, Fräsen, Zuschnitte und dem Auflegen der Bauteile.¹⁷⁰

Die Fertigungskosten werden in der Flugindustrie in USD angeboten. Weil die Verträge lange Laufzeiten haben, werden diese beim Kalkulieren über die gesamte Laufzeit eskaliert. Dafür wird die Lohnerhöhung als Zuschlag angenommen und der Stundensatz neu berechnet. Diese Detailkalkulation ist dem Controlling überlassen. Diese Kosten bedingt durch den Standort in Österreich dem Wechselkurs ausgesetzt.

Bei den Materialkosten wird das Wechselkursrisiko außen vor gelassen, weil diese durch die Strategie vom Einkauf, möglichst viel Material in USD einzukaufen, das Ergebnis nicht maßgeblich beeinflussen.

Die Vertragslaufzeit kann den Wechselkurs und Stundensatz verändern. Beim Beispielunternehmen wird daher die Kursschwankung über die Vertragslaufzeit analysiert und mit dem abgesicherten Wechselkurs verglichen.

Um aufzuzeigen wie wichtig diese Analyse ist, wird weiter unten ein Vergleich zw. abgesichertem FACC-Kurs und durchschnittlichem USD/EUR-Jahreskurs dargestellt. Dort ist klar ersichtlich, dass die USD Abwertung einen massiven Verlust herbeigeführt hat. Darum wird bei FACC der abzusichernde Wechselkurs mit der Treasury Abteilung, auf Basis von Erfahrungen und vergangenheitsbezogenen USD Entwicklungen, gemeinsam bestimmt.

Besonders auffällig ist der abgesicherte Kurs im Jahr 2003/2004 mit 0,9083 USD/EUR und zum Vergleich darüber, der tatsächliche Kurs mit 1,0610 USD/EUR. Das Diagramm ist von der FACC Treasury Abteilung zur Verfügung

¹⁶⁹ Angaben sin in den jeweiligen Arbeitsanweisungen und internen FACC Spezifikationen entnommen worden.

¹⁷⁰ Ebenda, siehe interne Arbeitsanweisungen und Spezifikationen.

gestellt worden. Wie sich die Werte errechnen, ist aus Sicherheitsgründen nicht gezeigt.

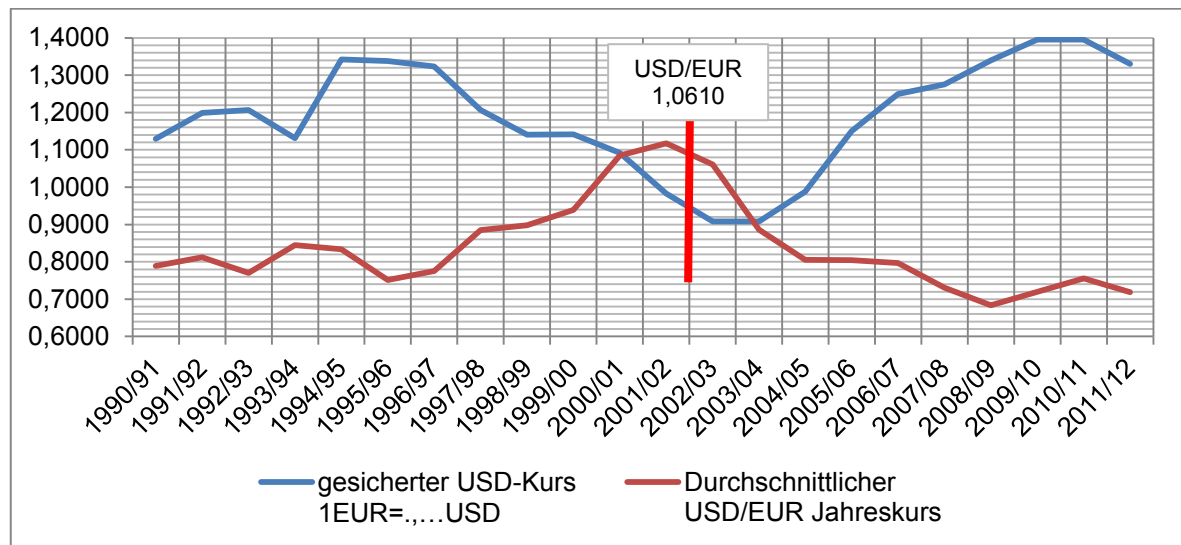


Abbildung 20: Vergleich zw. abgesichertem FACC Kurs und durchschnittlichem USD/EUR Jahreskurs¹⁷¹

In der Kalkulation ist die Berechnung für diese Arbeit zweitrangig und wird deshalb nicht durchgeführt. Das Ergebnis der Kalkulation soll zeigen, welche Positionen in der Kalkulation vom Wechselkurs betroffen sind und welche Auswirkungen eine Dollarabwertung auf den Produktpreis hat. Die Erfahrung von FACC zeigt, wenn das Verhältnis zw. Material- und Personalkosten bei 20 zu 80 % liegt, wird eine Verlagerung oder ein Joint Venture angestrebt. Die Kalkulation gibt somit ein Impuls in Bezug auf die Produktionsverlagerung. Es wird ersichtlich, dass sich Produkte mit hohen Personalkosten sehr gut für eine Produktionsverlagerung in den USD Raum eignen würden.

2.2.2 Kritischer Handlungsbedarf

Kritisch hinterfragen muss man, ob die starke Konzentration auf die Risikovermeidung die optimale Lösung, das Währungsrisiko langfristig zu eliminieren, ist. Durch die Tatsache, dass in der Flugindustrie weitgehend in USD gearbeitet wird und der gesamte Umsatz in USD generiert wird, ist für den Konzern der größte Hebel zur Reduzierung sicherlich die Ausgaben durch den Einkauf in gleicher Währung zu

¹⁷¹ Eigene Darstellung in Anlehnung an FACC Treasury Finanzdaten

tätigen. Wann ist die Grenze für die natürliche Steigerung des Natural Hedging erreicht? Wo ist das richtige Verhältnis, wie in der Kalkulation gezeigt, zwischen Material- und Fertigungskosten, um z. B. die Produktion in den USD Raum zu verlagern? Durch das hohe Umsatzwachstum in der Flugindustrie, gibt es immer mehr Anbieter am Markt. Um bei Wechselkursverschlechterungen wettbewerbsfähig zu bleiben, müssen weitere Maßnahmen zur Kostenreduktion aus Produktivitäts- und Lohnkostenvorteilen entwickelt werden.

2.2.3 Ergebnis

Zusammenfassend besteht die Strategie oder besser gesagt die Grundidee des Managements beim Beispielunternehmen im Angleichen der Wechselkurssensitivitäten von Einzahlungen und Auszahlungen. Die Treasury Abteilung hat die Währungsrisikopositionen als Net-Exposure über das Wareneingangskonto identifiziert und reagiert auf das Währungsrisiko mit verschiedenen internen oder externen Absicherungsinstrumenten. Das USD Net Exposure verdeutlicht das Risiko und Herausforderung. Mit der konservativen Währungsmanagementstrategie die das Beispielunternehmen betreibt wird deutlich, dass ein begrenztes Potential für eine weitere Natural Hedging Steigerung da ist. Es wurde aufgezeigt, dass bei einer USD Abwertung die bestehende Strategie Schwächen zeigt und weitere Maßnahmen für interne und externe Absicherungen notwendig sind.

2.3 **Verbesserungs- und Optimierungsansätze der bestehenden Währungsmanagementstrategie**

Ein schwacher USD drückt natürlich auf die Margen der international tätigen Unternehmen wie die FACC AG, darum sollten diese nach neuen Wegen suchen um unabhängiger von Wechselkursschwankungen zu werden. In diesem Kapitel sollen mögliche Instrumente zur Verbesserung der bestehenden Strategie gezeigt werden. Eine Zusammenfassung dieser Optimierungsmöglichkeiten ist in der Abbildung darunter zu finden. Es wird versucht durch interne Verbesserungen, wie Änderung der Beschaffungsstrategie, oder eine neue unternehmensweite Sicht auf das Währungsmanagement zu schaffen, die bestehende Währungsmanagementstrategie weiter zu verbessern. Zur internen Optimierung zählen genauso

Instrumente wie das Netting/Matching und Leading/Lagging. In den Grundlagen wurden einige Absicherungsinstrumente vorgestellt, wobei hier aufgrund von schlagenden Vorteilen (wie z. B. hohe Planungssicherheit und Optionsrechte, ...), die für das Beispielunternehmen wichtig sind, nur Devisenoptionsgeschäfte erklärt werden. Es ist nicht auszuschließen, dass es weitere Absicherungsinstrumente gibt und dessen Einsatz genauso zu Verbesserungen führen kann.

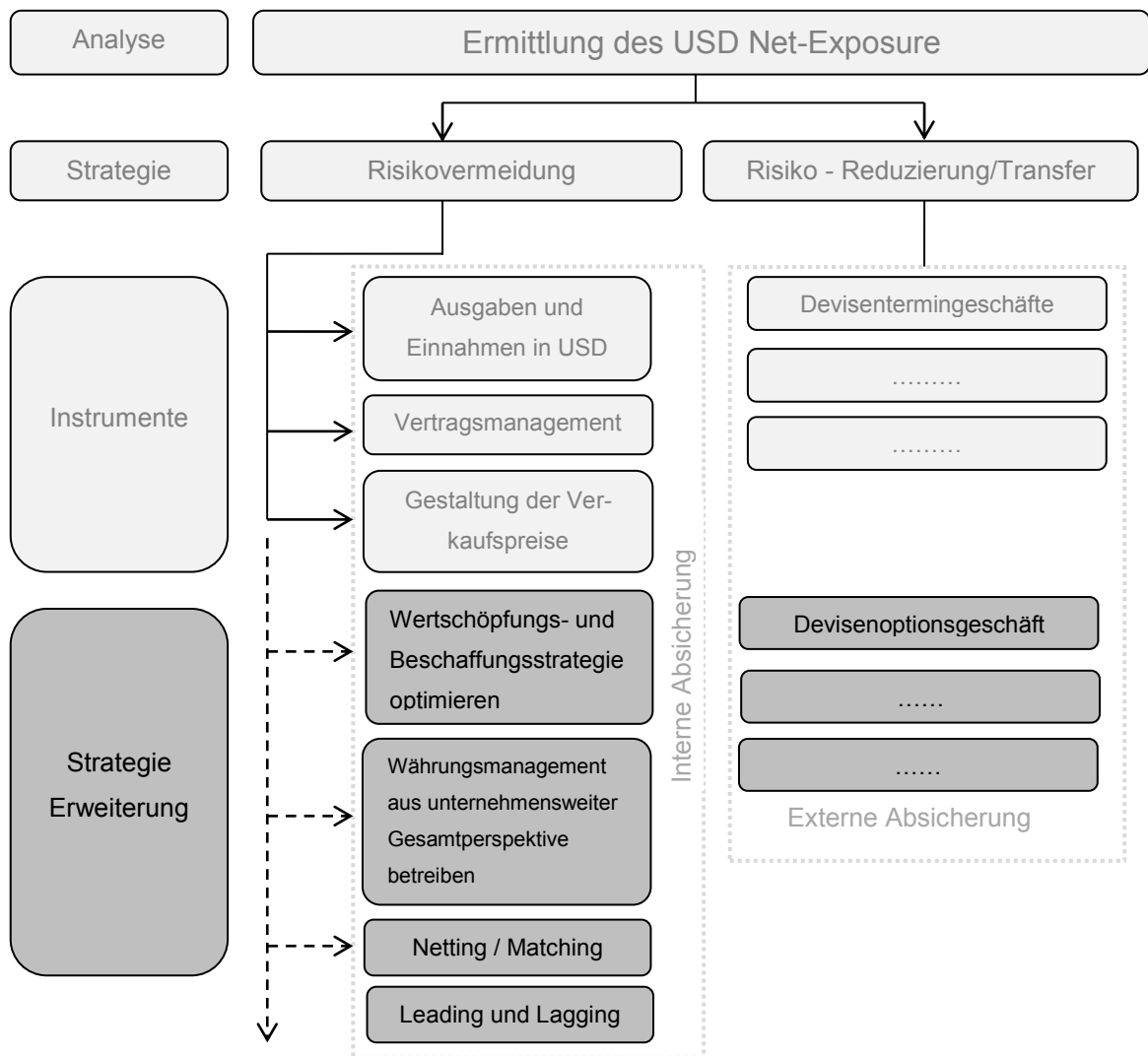


Abbildung 21: Verbesserungs- und Optimierungsansätze der bestehenden Währungsmanagementstrategie

2.3.1 Beschreibung der Verbesserungs- und Optimierungsansätze

Weil die Strategie im Beispielunternehmen den Schwerpunkt bei den internen Instrumenten hat, wird auch hier versucht diese zu erweitern. In der Theorie gibt es mittlerweile unzählige externe Absicherungsinstrumente mit denen man das Wäh-

rungsrisiko absichern kann. Der Nachteil solcher Instrumente ist, dass sie bei schnellen Kursänderungen nicht funktionieren und alle mit dritten Parteien geschlossen werden müssen und somit kostenpflichtig sind. Der größte Nachteil von Devisentermingeschäften meiner Meinung nach ist, dass man keine Chance hat von positiven Marktbewegungen zu profitieren. Die Verbesserungsansätze sollen die bestehende Strategie erweitern und die Treasury Abteilung zum Handeln bewegen, um das Währungsrisiko weiter zu optimieren.

2.3.2 Verbesserung und Anwendung der neuen Strategie

Die Produktionsverlagerung in ein Fremdgebiet wird in der Literatur oft als Synonym zum Natural Hedging verwendet.¹⁷² Somit ist die Produktionsverlagerung sowohl zur Umgehung von Kursrisiken, wie auch allen übrigen Währungsrisiken, die im Normalfall aus dem internationalen Geschäft einer Unternehmung resultieren, geeignet.¹⁷³ Entscheidet sich ein international tätiges Unternehmen die Produktionen oder Teilproduktionen ins Ausland zu verlagern, spricht man von Direktinvestitionen, das gilt auch bei Gründungen von Tochterunternehmen im Ausland. Aktuell wird diese Strategie zur Reduzierung von Währungsrisiken vor allem von Automobilherstellern verfolgt. Die Währungsrisiken sollen im Umfang der Produktionsverlagerung neutralisiert werden.¹⁷⁴ Die Gründe für die Neutralisierung der Verluste liegen darin, dass Einzahlungen in Fremdwährung direkt in den verlagerten Unternehmensbereichen des betreffenden Auslands verwendet werden können und nicht erst ins Inland transferiert werden. Ein weiterer Grund ist, dass für Auszahlungen in der betroffenen Fremdwährung im Inland kein Geld aufgenommen werden muss, sondern direkt aus dem Cash-Flow des Tochterunternehmens oder direkt am Kapital- oder Geldmarkt des jeweiligen Auslands beschafft werden kann.¹⁷⁵

Angesichts des Aufbaus von Tochterunternehmen im Ausland, findet eine Transformation des Währungstransaktionsrisikos in das Währungsumrechnungsrisiko

¹⁷² Vgl. Nagel, D.: Währungsmanagement im international ausgerichteten Mittelstand, Hamburg 2010, S. 59.

¹⁷³ Vgl. Eilenberger, G.: a.a.O., 2004, S. 222.

¹⁷⁴ Vgl. Büschgen, H.: a.a.O., S. 450 ff.

¹⁷⁵ Vgl. Rother, M.: Ansätze eines professionellen Währungsmanagements, 2009, S. 11.

und das ökonomische Währungsumrechnungsrisiko statt.¹⁷⁶ Wobei das Währungsumrechnungsrisiko, bedingt durch seinen buchhalterischen Charakter, nachträglich nicht dirigierbar ist.¹⁷⁷ Bedingt durch die immense Volatilität des USD/EUR-Kurses in den letzten Jahren, würde sich für FACC anbieten, zumindest ein Teil der Produktion in den USD Raum zu verlagern.

Die Entscheidung für eine Produktionsverlagerung ins Ausland, ist eine langfristige Hedging Alternative. Diese ist nicht sehr flexibel und konfrontiert die Unternehmen zusätzlich mit anderen Risiken.

In der Literatur wird die internationale Verlagerung als Vorgang definiert, bei der bisher erbrachte oder innerbetriebliche Leistungen ins Ausland verlagert werden. Im Rahmen dieser Funktionsverlagerungen kommt es unter anderem auch zum internationalen Outsourcing ganzer Abteilungen, Funktionsbereichen oder Geschäftsprozessen.¹⁷⁸ Ausgehend vom Ursprung des Begriffes aus dem US-amerikanischen Wirtschaftsleben, ergibt sich Outsourcing aus der Kontraktion der Begriffe „Outside Resource Using“.¹⁷⁹ Von internationalem Outsourcing spricht man, wenn die Verlagerung auf internationaler Ebene stattfindet, d.h. unter Einbezug internationaler Ressourcen erfolgt. Im Kontext des Outsourcings sind die Begriffe „Ausgliederung“ und „Auslagerung“ zu unterscheiden.

Bei der Ausgliederung geht ein Teil des Vermögens eines Rechtsträgers auf andere Rechtsträger über.¹⁸⁰ Im Falle der Ausgliederung von Kapitalgesellschaften auf eine andere Kapitalgesellschaft, erhält die ausgliedernde Wirtschaftseinheit Anteile an dem übernehmenden Rechtsträger.¹⁸¹ Bei der Auslagerung hingegen existiert keine kapitalmäßige Verflechtung.¹⁸² Der Ausgliederung und der Auslagerung ist gemein, dass eine Leistung aus dem bisherigen oder geplanten Prozess der unternehmensinternen Wertschöpfung herausgelöst und auf eine andere Wirt-

¹⁷⁶ Vgl. Nagel, D.: a.a.O., S. 59.

¹⁷⁷ Vgl. Nagel, D.: a.a.O., S. 59.

¹⁷⁸ Vgl. Lang, M.: Bauwirtschaft und Baubetrieb, Berlin 2005, S. 8.

¹⁷⁹ Vgl. Nagengast, J.: Outsourcing von Dienstleistungen industrieller Unternehmen, 1997, S. 47.

¹⁸⁰ Vgl. Lang M.: a.a.O., S. 10.

¹⁸¹ Vgl. Ebenda: a.a.O., S. 10.

¹⁸² Vgl. Hauschild, R.: Internationales Outsourcing-einzelwirtschaftliche Entscheidungen und gesamtwirtschaftliche Wirkungen, Marburg 1997, S. 11.

schaftseinheit übertragen wird.¹⁸³ Das internationale Outsourcing lässt sich durch Auslagerung und/oder Ausgliederung realisieren.¹⁸⁴ Die Abbildung darunter, stellt die Grundformen des internationalen Outsourcings nach der jeweiligen Beteiligungsform übersichtlich und zusammenfassend dar.

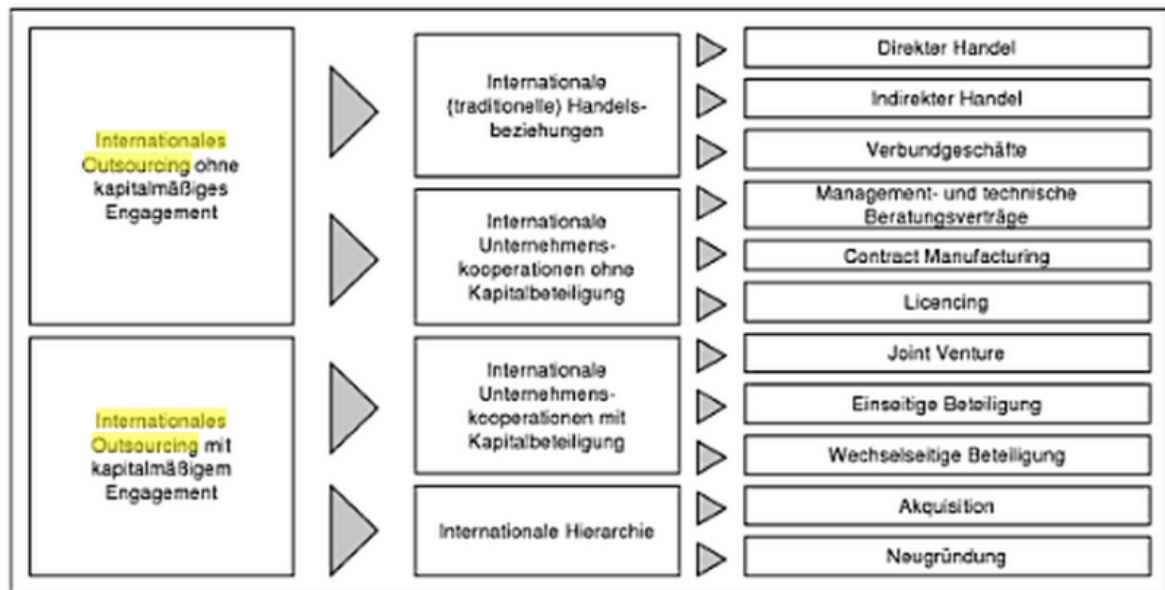


Abbildung 22: Grundformen des Outsourcings in Abhängigkeit von der Beteiligungsform¹⁸⁵

Während beim finanziellen Hedging Devisentermingeschäfte gegen Wechselkurschwankungen zum Einsatz kommen, wird bei internen Methoden, wie im Kapitel davor bereits beschrieben, die Strategie verfolgt, Währungsrisiken durch den Einkauf zu minimieren. Devisentermingeschäfte werden als „Financial Hedging“ bezeichnet und haben den Nachteil, dass sich das Niveau der Kurssicherung fast immer nahe am aktuellen Wechselkurs bewegt und normalerweise nur mittelfristige Zeiträume absichert werden. Bei wechselnden Kursschwankungen ergeben sich immer wieder Chancen den Kurs auf einem günstigen Niveau zu sichern; wobei Termingeschäfte längerfristige Kursschwankungen eigentlich nicht ausgleichen können. Deshalb muss die Wettbewerbsfähigkeit des Beispielunternehmens durch weitere oder besser gesagt optimiert bestehende Strategemaßnahmen verbessert werden.

¹⁸³ Vgl. Ebenda: a.a.O., S. 11.

¹⁸⁴ Vgl. Hauschild, R.: a.a.O., S. 11.

¹⁸⁵ Vgl. Ebenda: a.a.O., S. 208.

Der größte und bedeutendste Hebel zur Reduzierung der Währungsrisiken, wird sicherlich das Natural Hedging bleiben, weil die bestehende Strategie des Beispielunternehmens das Ziel der Risikominimierung weiter verfolgen wird.

Wie kann FACC AG durch interne Verbesserungen, das Natural Hedging weiter optimieren?

Der aktuelle Wechselkurs spielt hierbei eine wesentliche Rolle und ist Aufgabe der Treasury- oder Risikomanagementabteilung. Wenn Angebote von Lieferanten aus dem EUR- oder USD-Raum verglichen werden, oder Verträge von EUR auf USD umgestellt werden, ist der korrekte Wechselkurs ausschlaggebend. Solche Verträge sollten unabhängig von ihrer Währung wettbewerbsfähig bleiben. Wie schon oben beschrieben ist für den Einkauf sicherlich die bestehende Strategie, durch die Wahl des USD als Vertragswährung, die sicherste Variante das Währungsrisiko zu vermeiden.

In der Flugindustrie wird die internationale Beschaffungspolitik immer wichtiger. Beim Global Sourcing steht die systematische Nutzung internationaler Beschaffungsquellen und damit eine Erweiterung der Bedarfsdeckungsmöglichkeiten im Vordergrund. Heute ist es prinzipiell möglich in jeder Region der Welt und von jedem Lieferanten in USD einzukaufen. Je nach globaler Wertschöpfungsbasis des Lieferanten, wird damit eine wirkliche Risikoreduzierung oder nur eine Risikoverlagerung erreicht. Gleichzeitig muss dabei das Kostenpotenzial aus Produktivitäts- und Lohnkostenvorteilen verfolgt werden. Durch das Ziel vom Einkauf in USD einzukaufen, werden die Länder im USD Raum wie z. B. Asien und Amerika favorisiert. Dadurch werden die europäischen Lieferanten gezwungen ihre Beschaffungsstrategie zu ändern, was dem Beispielunternehmen entgegenkommt. Solche Einkaufsstrategien sind gleichzeitig eine Unterstützung für den Markteintritt.

Das Währungsmanagement sollte aus einer unternehmensweiten Gesamtperspektive erfolgen. Teilbetrachtungen und partielle Optimierung können in Wirklichkeit zu einer Erhöhung des ökonomischen Währungsrisikos führen. Damit ist gemeint, dass durch eine isolierte Betrachtung offene Fremdwährungspositionen mit Derivaten gegen USD Abwertungen abgesichert werden, obwohl diese vielleicht mit USD Gegenpositionen ausgeglichen werden können. Das sollte mit einer gemeinsamen Finanzperspektive aus Grund- und Absicherungsgeschäft nicht pas-

sieren. Diese Betrachtungsweise ist meistens nicht ausreichend. Vielmehr sollte eine unternehmensweite Gesamtperspektive angestrebt werden. Ein international tätiges Unternehmen sollte einen Währungsausschuss haben, der vom CFO und Treasury-Leiter geleitet wird. Beim Beispielunternehmen ist die Gesamtperspektive, wie die bestehende Währungsmanagementstrategie bewiesen hat, zum Großteil vorhanden. Der Währungsausschuss sollte unter Leitung des CFO mit Führungskräften aus den Bereichen Treasury, Strategie, Controlling und Risikomanagement besetzt sein. Möglich sind auch Verantwortliche aus den Bereichen der Produktion und Beschaffung, um die Verzahnung aller realwirtschaftlichen Maßnahmen sicherzustellen. Wenn es um das Risikomanagement geht, werden oft nur Fremdwährungszahlungen und Finanzderivate besprochen, vielmehr sollten strategische Themen Kernbestandteil der Agenda sein. Es ist ein Umdenken notwendig, weil Währungsschwankungen nicht nur finanzielle, sondern auch strategische Risiken sind.

Als weitere Optimierungsgröße kann die Vertragslaufzeit angesehen werden. In der Flugindustrie sind langfristige Verträge üblich und eigentlich für ein Unternehmen wie die FACC AG durch den Vorteil der langfristigen Planung, positiv. Bei solchen Verträgen wird der Einkauf in USD unverzichtbar sein. Die kurzfristigen Verträge sollte das Beispielunternehmen eher als unmittelbaren Kostenvorteil zum Zeitpunkt der Transaktion sehen. Eine darüber hinausgehende Reduzierung des Währungsrisikos, lässt sich nur durch globale Verteilung der Wertschöpfung im Konzern erzielen.

Die wesentliche Zielvorgabe des Netting, ist Ermittlung des tatsächlichen Risikopostens der Gesamtunternehmung.¹⁸⁶ Deckungsgleiche Devisenbeträge hinsichtlich Fälligkeit und Betrag, der Aktiv- und Passivseite werden dabei gegeneinander verrechnet und führen zur Feststellung des Netto Exposure.¹⁸⁷ Leichter verständlich ist folgende Definition: Um ein Netto-Exposure bei den laufenden Transaktionen von Null zu erreichen, können offene Positionen durch entsprechende, spiegelbildliche Positionen geschlossen werden, z. B. indem einer Dollarforderung

¹⁸⁶ Vgl. Nagel, D.: a.a.O., S. 54.

¹⁸⁷ Vgl. Ebenda: a.a.O., S. 54.

eine Dollarverbindlichkeit gegenüber gestellt wird. Dabei sollten Währungsbeträge und Termine möglichst deckungsgleich sein.

Vorteile entstehen, wenn eine kontinuierliche Verrechnung sämtlicher Leistungen und Lieferungen bei einer vorhandenen Vielzahl von Devisenströmen durchgeführt wird. Dadurch werden Absicherungshandlungen, Transaktionskosten aus dem grenzübergreifenden Geldumlauf und der Sicherungsaufwand reduziert.¹⁸⁸ Durch diese Vorteile wird vermieden, dass Tochterunternehmen durch Unwissen der realen Gesamtrisikoposition des Unternehmens, die Risiken zu hoch oder zu niedrig bewerten und dadurch entbehrliche Maßnahmen zur Kurssicherung realisiert werden.¹⁸⁹

Für beide Instrumente muss eine gegenläufige Valutaposition = Fremdwährungsposition bestehen, wobei das in der Praxis nicht immer der Fall ist. Fremdwährungspositionen können, wie schon in den Grundlagen beschrieben, mit Leading und Lagging hinsichtlich der Zahlungszeitpunkte angepasst werden.¹⁹⁰ Beim Matching wird eigentlich das Netting-Prinzip angewendet. Der Unterschied zum Netting liegt darin, dass der Abrechnungsverkehr auf konzernexterne Importeure und Exporteure durch regelmäßigen Austausch von Leistungen erstreckt werden kann. Eilenberger sieht hier das Problem in der Absprache mit den beteiligten Parteien und das grundsätzliche Problem mit der Fakturierung in Eigenwährung des Unternehmens.¹⁹¹

In Abb. 21 ist unter externen Absicherungsinstrumenten zusätzlich zu den Devisentermingeschäften das Devisenoptionsgeschäft gezeigt. In den Grundlagen wurden diese bereits erläutert. Trotzdem werden an dieser Stelle die Vorteile kurz angesprochen. Außerdem sichert das Beispielunternehmen offene Positionen mit Devisentermingeschäften ab und es liegt nahe, dass auch Optionen in die bestehende Währungsmanagementstrategie leicht implementiert werden können. Mit diesem Instrument kann ein Unternehmen das Optionsrecht ausüben, muss aber nicht. Man könnte meinen, dass es gut geeignet wäre Geschäfte abzusichern, die

¹⁸⁸ Vgl. Bohmfalk, B.: Währungsmanagement in international tätigen Unternehmen, 2006, S. 116.

¹⁸⁹ Vgl. Nagel, D.: a.a.O., S. 54.

¹⁹⁰ Vgl. Stocker K.: Wechselkursmanagement auf Euro-Basis, 2001, S. 263.

¹⁹¹ Vgl. Eilenberger, G.: a.a.O., 3. Aufl., 1990, S. 151.

zwar erwartet werden, aber nicht eintreten. Bei einer USD Abwertung kann man Optionen verfallen lassen und zum Kassakurs die benötigten Devisen einkaufen. Somit ist eine höhere Flexibilität, als bei Termingeschäften gegeben. Es ist ein externes Absicherungsinstrument, wo höhere Kurssicherungskosten durch günstige Wechselkursentwicklungen aufgehoben oder sogar in einen rein theoretisch, unlimitierten Gewinn umgewandelt werden können. Zum Schluss sollte die Gewähr für eine feste Kalkulationsbasis, die Devisenoptionsgeschäfte bieten, erwähnt werden. Es sind sicherlich die übrigen Absicherungsinstrumente nicht zu vergessen. Auch diese sollten vom Beispielunternehmen in die bestehende Strategie mitaufgenommen und versuchsweise angewendet werden.

2.3.3 Vergleiche und Bewertung

Die bestehende Währungsmanagementstrategie im Beispielunternehmen ist intern, für Anforderungen in der Flugindustrie entwickelt worden und ist daher nur eine von vielen die zum Einsatz kommen. Sie erfasst und quantifiziert Währungsrisiken, indem offene Fremdwährungspositionen registriert und ausgewertet werden. Die Ermittlung des Net Exposure ist in der Theorie zu einfach definiert. Sie wird über die Differenz aller Einzahlungen und Auszahlungen beschrieben und dient als Grundlage für eine korrekte Risikobewertung. Es gibt verschiedene Methoden zur tages- und betragsgenauen Ermittlung, aber die sind mit hohem Arbeits- und Zeitaufwand verbunden sind.¹⁹² Eine davon wurde oben schon vorgestellt. Eilenberger schlägt solche Methoden für große Unternehmen vor, die große Volumen an Fremdwährungen absichern müssen. Für kleinere Unternehmen sollte erwähnt werden, eignen sich für die Exposure Ermittlung die Budget- und Liquiditätsplanung. Ein Vergleich mit der Theorie ist somit gelungen, und die bestehende Vorgehensweise sollte auch mit neuer Strategie nicht verändert werden.

Zum Absichern der Währungsrisiken geht man mit der bestehenden Strategie eher den Weg der Risikovermeidung und versucht das Natural Hedging durch Angleichen von Ein- und Auszahlungen in USD zu steigern. Vertragsmanagement und Optimierung der Beschaffungsstrategie helfen auch dabei. Die restlichen offenen Positionen sichert man mit Devisentermingeschäften ab. Die neue Strategie ver-

¹⁹² Vgl. Eilenberger, G.: a.a.O., 3.Aufl., 1990, S. 69.

sucht durch folgende Optimierungsmöglichkeiten das Natural Hedging weiter zu optimieren:

- Beschaffungsstrategie durch Produktionsverlagerung oder internationales Outsourcing weiter zu optimieren
- Währungsmanagement aus unternehmensweiter Gesamtperspektive betreiben
- Einsatz von Netting / Matching und Leading / Legging
- Anwendung von Devisenoptionsgeschäften

Es sind immer Kombinationen aus verschiedenen Instrumenten, die eine günstige und wirksame Absicherung vor Währungsrisiken garantieren. Die Verbesserungsmaßnahmen die beschrieben worden sind, sollten die Währungsmanagementstrategie eines international tätigen Unternehmens derart verändern, dass Währungsrisiken gar nicht erst auftreten.

3. Bewertung und Ausblick der Arbeit

3.1 Ergebnisse

Die Hauptzielsetzung dieser Arbeit bestand darin, die bestehende Strategie eines international tätigen Unternehmens zu beschreiben und mögliche Verbesserungs- und Optimierungsansätze zur Absicherung von Währungsrisiken aufzuzeigen. Nach der Analyse der bestehenden Währungsmanagementstrategie ging hervor, dass der Konzern im Vergleich zur Theorie die partielle Absicherung verfolgt und den größten Teil vom Umsatz mit internen Absicherungsmethoden gegen das Währungsrisiko absichert. Darüber hinaus wurde aufgezeigt, dass die Exposure Ermittlung im Einklang mit den theoretischen Ansätzen ist. Kritisch betrachten muss man die Tatsache, dass die Grenze für die Steigerung des Natural Hedging möglicherweise schon erreicht ist. Dass Währungsrisiken ausschließlich mit Devisentermingeschäften abgesichert werden, sollte ebenfalls kritisch hinterfragt werden. Will ein international tätiges Unternehmen von positiven Marktbewegungen und höherer Flexibilität profitieren, sollte eine Kombination aus verschiedenen Instrumenten angestrebt werden. Interne Absicherungsinstrumente haben sich im Beispielunternehmen bewährt und weisen durchaus hohes Potential für die Mini-

mierung der Währungsrisiken. Der Einsatz dieser Instrumente sollte daher möglichst rasch mit den vorgeschlagenen internen und externen Optimierungsgrößen ausgebaut werden, um eine optimale Grundlage für zukünftige Absicherungsentscheidungen zu schaffen. Es sind also immer Kombinationen aus verschiedenen internen und externen Instrumenten, die eine günstige und wirksame Absicherung vor Währungsrisiken garantieren. In diesen Kombinationen stehen Derivate keineswegs immer an erster Stelle, vielmehr sollten sie den Gebrauch hauseigener Instrumente sinnvoll ergänzen. Im Angesicht des Aufwands, der durch den Einsatz von Derivaten entsteht, sollten Unternehmen stets die Kosten und Nutzen abwägen.

3.2 Maßnahmen

Das Beispielunternehmen begegnet dem Währungsrisiko mit operativen und strategischen Maßnahmen. Diese wurden ausführlich beschrieben. Es wurde aufgezeigt, dass bei einer USD Abwertung die bestehenden Maßnahmen Schwächen zeigen und weitere Maßnahmen für interne- und externe Absicherungen notwendig sind. Nichts destotrotz, ist das Natural Hedging die beste Methode um Währungsrisiken zu minimieren, deshalb sollte es weiter betrieben und optimiert werden. Auch der weitere Einsatz von Devisentermingeschäften ist zu empfehlen, mit der Bedingung, dass die Treasury über neue Absicherungsinstrumente nachdenkt, Um bei Wechselkursverschlechterungen wettbewerbsfähig zu bleiben, müssen weitere Maßnahmen zur Kostenreduktion aus Produktivität- und Lohnkostenvorteilen entwickelt werden. Die bereits thematisierten Verbesserungsansätze sollen die bestehende Strategie erweitern und die Treasury Abteilung zum Handeln bewegen, um das Währungsrisiko weiter zu optimieren.

3.3 Konsequenzen

Jedes international handelnde Unternehmen hat den Wunsch nach einfachen, schnellen und wirkungsvollen Währungsmanagementstrategien. Das hohe Wachstum und Globalisierung in der Flug- und Raumfahrtindustrie bedingen, dass sich Unternehmen intensiv mit dem Währungsrisiko und dessen Management beschäftigen. Nur wenn die bestehende Strategie erweitert und optimiert wird, können neue Chancen und bestehende Schwächen mit den beschriebenen Verbesserungs- und Optimierungsgrößen erkannt werden. Das Beispielunternehmen sollte die hauseigenen Instrumente

weiterhin gebrauchen und die beschriebenen Maßnahmen möglichst ausbauen. Dadurch werden eine langfristige Sicherung der Ziele und die Existenz eines Unternehmens möglich. Wie es nun konkret weitergeht bzw. welche der oben beschriebenen Maßnahmen den größten Erfolg mit sich bringen, wird die Zukunft weisen. Es ist anzunehmen, dass die neue Währungsmanagementstrategie einen Beitrag zu einem besseren Umgang mit der vorherrschenden Währungssituation liefern wird.

Literaturverzeichnis

Adler Michael und Dumas Bernhard

Exposure to Currency Risk: Definition and Measurement. In: Financial Management 13, Nr. 2, 1984

Söhnke Bartram

Corporate Risk Management, Bad Soden 1999

Söhnke Bartram

Die Praxis unternehmerischen Risikomanagements von Industrie- und Handelsunternehmen, 1999

Battermann Harald L. und Broll Udo

Wechselkursrisiko und Risikomanagement, in: WiSt 02/1998

Beck Matthias

Devisenmanagement. Wechselkursrisiken aus operativer und strategischer Sicht, Wiesbaden 1989

Beike Rolf und Barckow Andreas

Risk-Management mit Finanzderivaten. Steuerung von Zins- und Währungsrisiken, 3. aktualisierte und erweiterte Auflage, München 2002

Bernstorff Christoph

Die Exportfinanzierung, Köln 2007

Bleuel Hans-H.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaft der Fachhochschule Düsseldorf, Ausgabe 2, März 2008

Bohmfalk Benjamin Tim

Währungsmanagement in international tätigen Unternehmen, 2006

Bonn Rainer

Status Quo und Entwicklungstendenzen im betrieblichen Cash Management, In: Finanzbetrieb, Heft 2, 2007

Booth Laurence D.

Hedging a foreign Exchange Exposure; Management International Review Vol. 22 Nr. 1, 1982

Breuer Wolfgang

Unternehmerisches Währungsmanagement. Eine anwendungsorientierte Einführung mit Übungsaufgaben, 2. überarbeitete Auflage, Wiesbaden 2000

Büschgen Hans E.

Internationales Finanzmanagement. 3., völlig neu bearbeitete und erweiterte Auflage, Frankfurt am Main 1997

Casal Christian

Die Problematik mittelfristiger Wechselkursschwankungen für international tätige Unternehmen. Hochschule St. Gallen für Wirtschafts-, Rechts- und Sozialwissenschaften, 1989

De Filippis Fernando

Währungsrisikomanagement in kleinen und mittleren Unternehmen, 1. Auflage, Hamburg 2011

Deutsch Bundesbank (Hrsg.)

Devisenkursstatistik: Statistisches Beiheft zum Monatsbericht 5, Dezember 2009 (Auch zu finden in Internet, siehe Artikel aus dem Web)

Deutsche Bundesbank (Hrsg.)

Weltweite Wechselkursregelungen und Anker der Geldpolitik. In: Monatsbericht der Deutsche Bundesbank/Statistische Beihefte 11, 2006

Eilenberger Guido

Währungsrisiken, Währungsmanagement und Devisenkurssicherung von Unternehmungen, 3. überarbeitete und ergänzte Auflage, Frankfurt am Main 1990

Eilenberger Guido

Währungsrisiken, Währungsmanagement und Devisenkurssicherung von Unternehmungen, 4. Auflage, Frankfurt am Main 2004

Eller Roland, Heinrich Markus, Perrot René und Reif Markus

Management Von Rohstoffrisiken: Strategien, Märkte und Produkte, 1. Auflage, Wiesbaden 2010

Europäische Zentralbank (Hrsg)

Ziel, Konzept und Auswirkungen des CLS-Systems. In: Monatsbericht der europäischen Zentralbank, 2003

FACC Konzernabschluss 2012

Zu finden im Internet als PDF, siehe Artikel aus dem Web

Festrich Henrik und Hepp Stefan

Währungsmanagement international tätiger Unternehmen, Stuttgart 1991

Gamper Philipp Ch.

Währungs-Exposure Management. Bewirtschaftung von Währungsrisiken in international tätigen Unternehmen, Zürich 1995

Glaum Martin

Industriestudie: Finanzwirtschaftliches Risikomanagement deutscher Industrie- und Handelsunternehmen. Fachverlag Moderne Wirtschaft, Frankfurt am Main 2000

Gleißner Andreas

Grundlagen des Risikomanagements im Unternehmen, München: Vahlen 2008

Henk Alexander, Bernd Rolfes und Henner Schlierenbeck

Strategisches Wechselkursrisiko-Management in Industrie- und Handelsunternehmen, Frankfurt am Main 2003

Hauschild Ralf J.

Internationales Outsourcing-einzelwirtschaftliche Entscheidungen und gesamtwirtschaftliche Wirkungen, Marburg 1997

Homaifar Ghassem A.

Managing global financial and foreign exchange rate risk, Hoboken, NJ: Wiley 2004

Jonen Andreas

Semantische Analyse des Risikobegriffs: Strukturierung der betriebswirtschaftlichen Risikodefinitionen und literaturempirische Auswertung, Beiträge zur Controlling-Forschung, 2. Auflage, 2007

Köhler Klaus

Geldwirtschaft, 2. Zahlungsbilanz und Wechselkurs, Berlin 1979

Krugman Paul R. und Obstfeld Maurice

Internationale Wirtschaft. Theorie und Politik der Außenwirtschaft, 6. Auflage., München 2004

Lambertz Christian

Währungsrisiken in der Unternehmung: Analysieren, Quantifizieren, Steuern, 2006

Lang Marco

Bauwirtschaft und Baubetrieb, Berlin 2005

Levi Maurice D.

International Finance, 2005

Linares Juan Carlos

Methoden, Instrumente und Strategien des Währungsrisikomanagements in international tätigen Unternehmen, Universität St. Gallen 1999

Lipfert Helmut

Management von Währungsrisiken (II), Das Wirtschaftsstudium, 10. Jg., Nr. 2., 1981

Liepach Werner E.

Effizientes Devisenmanagement durch Kombination von Kurssicherungsinstrumenten. Überlegungen zur Erfassung und systematischen Bewältigung von Devisenrisiken durch Hedging, Frankfurt am Main 1993

Linares Juan Carlos

Methoden, Instrumente und Strategien des Währungs-risiko-Managements in international tätigen Unternehmen, Universität St. Gallen 1999

Mayrhofer Hans

Methodenorientiertes Währungsrisikomanagement, Bern 1992

Mehring Georg W.

Zins- und Währungsmanagement im Unternehmen, Bonn 1996

Nagel Dieter

Währungsmanagement im international ausgerichteten Mittelstand; Analyse, Quantifizierung und Steuerung, Hamburg 2010

Nagengast Johann

Outsourcing von Dienstleistungen industrieller Unternehmen, 1997

Oehler Andreas und Unser Matthias

Finanzwirtschaftliches Risikomanagement, 2te verbesserte Auflage, Berlin 2002

Pfenning Michael

Optimale Steuerung des Währungsrisikos mit derivativen Instrumenten, Wiesbaden 1998

Priermeier Thomas und Stelzer Alexandra

Zins- und Währungsmanagement in der Unternehmenspraxis. Das Handbuch zur Optimierung von Devisen- und Zinsgeschäften, München 2001

Rother Michael

Ansätze eines professionellen Währungsmanagements, 2009

Rübel Gerhard

Grundlagen der Monetären Außenwirtschaft, München 2002

Scharpf Paul und Luz Günther

Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, Stuttgart 1996

Schäfer Thomas

Auslandsinvestitionen und Währungsrisiken, Wiesbaden 1995

Schlottmann Ralf

Berücksichtigung von Wechselkursrisiken in der internationalen Preispolitik am Beispiel des Großanlagenbaus, 1999

Schmeisser Wilhelm, Krimphove Dieter, Zündorf Horst und Marc Toebe

Finanzierung und Investition, 1. Auflage, Stuttgart 2012

Schroth Klaus Dieter

Das kleine Außenhandelslexikon, 2. Auflage, 2001

Soenen Luc A.

Foreign Exchange Exposure Management: A Portfolio Approach, Alphen aan den Rijn, 1979

Sperber Herbert und Sprink Joachim

Finanzmanagement internationaler Unternehmen. Grundlagen – Strategien - Instrumente, Stuttgart 1999

Sperber Herbert und Sprink Joachim

Internationale Wirtschaft und Finanzen, 2007

Spremann Klaus

Das Management von Währungsrisiken. In: H. Schieren-Beck u. H. Moser (eds.):
Handbuch Bank-Controlling, Wiesbaden 1994

Stocker Klaus

Wechselkursmanagement auf Euro-Basis: Grundlagen - Instrumente – Strategien,
2001

Volkart Rudolf von Versus

Corporate Finance: Grundlagen von Finanzierung und Investition, 2008

Wihlborg Clas G.

Currency Exposure: Taxonomy and Theory, Levich 1980
Exchange Risk and Exposure, Lexington 1980

Artikel aus dem Web

<http://www.luftfahrt-industrie.de/d/bld-12-wirtschaftskraft.jpg>

verfügbar am 27.09.2013, 04:45h

<http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/erfuellungsrisiko.html>

verfügbar am 24.10.2013, 04:45h

URL <http://www.uni-giessen.de/~g21142/limteam/ma/workingpaper/frm.pdf>

verfügbar am 03.08.2013, 01:13h

<https://www.econstor.eu/dspace/bitstream/10419/57899/1/715575333.pdf>

verfügbar am 02.08.2013, 18:00

<http://www.alexandria.unisg.ch/Publikationen/31902>,

verfügbar am 02.10.2013, 20:03h

<http://www.uni-giessen.de/~g21142/limteam/ma/workingpaper/frm.pdf>

verfügbar am 04.10.2013, 08:36h

<http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/devisenkursstatistik/2009/devisenkursstatistik122009.pdf>

verfügbar am 4.3.2013, 12:23h

<http://www.investopedia.com/terms/d/dirtyfloat.asp>

verfügbar am 26.10.2013 verfügbar am 14.12.2013, 13:12h

<https://www.destatis.de/DE/Startseite.html>

verfügbar am 26.10.2013, 23:00h

[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Glossary:Purchasing power parities \(PPPs\)/de](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Glossary:Purchasing_power_parities_(PPPs)/de)

verfügbar am 02.09.2013, 08:00h

<http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/inflationsrate.html>

verfügbar am 27.10.2013, 13:45h

<http://www.wirtschaftslexikon24.com/d/waehrungsspekulation/waehrungsspekulation.htm>

verfügbar am 28.10.2013, 12:34h

<http://www.wirtschaftslexikon24.com/d/devisenmanagement/devisenmanagement.htm>

verfügbar am 06.11.2013, 12:41h

<http://www.wirtschaftslexikon24.com/d/fakturierungswaehrung/fakturierungswaehrung.htm>

verfügbar am 10.12.2013 08:21h

<http://www.hw-treasury.de/index.php/corporate-treasury/38-waehrungsrisikomanagement/78devisen-kassa-geschaeft>

verfügbar am 10.12.2013 12:23h

<http://boersenlexikon.faz.net/notierun.htm>

verfügbar am 5.2.2014 16:12h

<http://www.boersennews.de/lexikon/begriff/devisenoption/361>

verfügbar am 10.12.2013, 14:09h

<http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/devisenoption.html>

verfügbar am 10.12.2013 14:09h

<http://www.wirtschaftslexikon24.com/d/forderungsverkauf/forderungsverkauf.htm>

verfügbar am 10.12.2013 14:09h

<http://www.fremdwahrungskredit.at/>

verfügbar am 11.12.2013 10:40h

<http://www.daswirtschaftslexikon.com/d/w%C3%A4hrungsmanagement/w%C3%A4hrungsmanagement.htm>

verfügbar am 14.12.2013 11:40h

<http://www.facc.com/Ueber-FACC/Company>

verfügbar am 07.02.2014 12:12h

Selbstständigkeitserklärung

Hiermit erkläre ich, dass ich die vorliegende Arbeit selbstständig und nur unter Verwendung der angegebenen Literatur und Hilfsmittel angefertigt habe.

Stellen, die wörtlich oder sinngemäß aus Quellen entnommen wurden, sind als solche kenntlich gemacht.

Diese Arbeit wurde in gleicher oder ähnlicher Form noch keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt.

Buchkirchen, den 14.02.2014

Ragib Sabanovic